



XV LEGISLATURA

IV COMMISSIONE CONSILIARE PERMANENTE (Sviluppo economico)

VERBALE SOMMARIO DELLA RIUNIONE IN SEDUTA PUBBLICA N. 5 DEL 07/08/2018

MARQUIS Pierluigi	(Presidente)	(Presente)
LUBOZ Roberto	(Vicepresidente)	(Presente)
COGNETTA Roberto	(Segretario)	(Presente)
BACCEGA Mauro		(Presente)
MINELLI Chiara		(Presente)
MORELLI Patrizia		(Presente)
NASSO Manuela		(Delega il Cons. VESAN)

Partecipano i Consiglieri: BERTIN, SORBARA, LUCIANAZ, ROLLANDIN, TESTOLIN, MANFRIN, BERTSCHY, NOGARA, DAUDRY e RUSSO.

Assiste alla riunione Sonia GRIECO, Dirigente della Struttura Affari legislativi, studi e documentazione. Funge da Segretario Monica BAUDIN.

La riunione è aperta alle ore 14:30, ad Aosta, nella Sala Commissioni della Presidenza del Consiglio regionale, per l'esame del seguente ordine del giorno:

- 1) Comunicazioni del Presidente.
- 2) Approfondimenti in merito alla quotazione in borsa di C.V.A. S.p.a.: audizione del Presidente, prof. Marco Cantamessa, e dell'Amministratore delegato, ing. Enrico De Ggirolamo, della Compagnia valdostana delle acque S.p.a.

* * *

Il Presidente MARQUIS, constatata la validità della riunione, dichiara aperta la seduta per la trattazione degli oggetti iscritti all'ordine del giorno, come da lettera prot. n. 4768 in data 3 agosto 2018.



COMUNICAZIONI DEL PRESIDENTE

Il Presidente MARQUIS propone per quanto concerne l'organizzazione dei lavori odierni che si proceda alla registrazione in streaming dell'audizione dei vertici di CVA, riservando ad una seconda parte, non in seduta pubblica, l'approfondimento di eventuali ulteriori questioni che rivestono carattere di riservatezza.

La Commissione concorda.

Il Consigliere BACCEGA ritiene utile svolgere approfondimenti urgenti in Commissione anche in merito alla delicata situazione che sta attraversando la Casa da gioco di Saint-Vincent.

Il Presidente MARQUIS, nel ricordare che quello odierno è l'ultimo giorno utile per riunire le Commissioni prima della pausa estiva, fa presente che alla ripresa dei lavori nel mese di settembre tale argomento potrà essere messo a calendario.

La Commissione concorda.

APPROFONDIMENTI IN MERITO ALLA QUOTAZIONE IN BORSA DI C.V.A. S.P.A.: AUDIZIONE DEL PRESIDENTE, PROF. MARCO CANTAMESSA, E DELL'AMMINISTRATORE DELEGATO, ING. ENRICO DE GIROLAMO, DELLA COMPAGNIA VALDOSTANA DELLE ACQUE S.P.A.

* * *

Il Presidente, prof. Marco CANTAMESSA, e l'Amministratore delegato, ing. Enrico DE GIROLAMO, della società C.V.A. prendono parte alla riunione alle ore 14.35 e che si procede alla registrazione digitale degli interventi e alla messa in onda della diretta streaming della seduta.

* * *

MARQUIS

Colleghe e colleghi Commissari buongiorno a tutti. Un particolare saluto di benvenuto ai rappresentanti della società C.V.A., in particolare, al Presidente Cantamessa e all'Amministratore delegato, l'ingegnere De Girolamo. Quest'incontro, audizione si prefigge di fare il punto della situazione sul percorso di quotazione della società. È un percorso che è stato intrapreso, a livello di volontà, nel 2014, che ha avuto poi una velocizzazione in funzione dell'emanazione da parte dello Stato di un decreto legislativo, che è il decreto Madia, che aveva previsto la necessità per la società di essere alienata o quotata in borsa per continuare la sua attività secondo l'oggetto sociale. Dopodiché, si è intrapreso questo percorso e si è velocizzato, senonché, nel 2017, la revisione dalla legge Madia ha reso non più obbligatorio questo passaggio e di fatto la situazione si è rallentata, l'attività della società è andata avanti lungo il percorso tracciato. La politica, in quel frattempo di fine legislatura, ha



demandato alla nuova legislatura ed ai nuovi Consiglieri la facoltà di decidere su questa situazione. Direi che è un percorso importante per quanto concerne la società, in un quadro normativo evoluto, in un quadro di mercato di profondo cambiamento. Essendo questa società un pilastro portante dell'economia valdostana, è doveroso fare le giuste considerazioni e valutazioni prima di prendere ogni tipo di decisione su quest'argomento.

Abbiamo reso disponibile tutta la documentazione ai nuovi Consiglieri regionali che si sono, negli scorsi mesi, insediati, per poter fare tutte le valutazioni del caso e credo che sia importante iniziare questo percorso di confronto per addivenire nei giusti tempi ad una valutazione definitiva su questa opportunità per la società.

Lascerei ora la parola ai rappresentanti della società per una breve illustrazione, anche di quello che è il gruppo C.V.A., di quali sono state le ragioni che hanno portato a questo tipo di percorso ed anche una valutazione riguardo a quello che è lo stato di fatto sul percorso di quotazione. Grazie.

Prof. CANTAMESSA

Grazie. Grazie a voi innanzitutto dell'invito e anche di questa partecipazione numerosa, che va ben oltre anche la mera composizione della Commissione, che vuol dire che questo è un tema molto sentito; lo è per la società, lo è giustamente per la Valle d'Aosta, nel senso che, come prima veniva giustamente detto, C.V.A. è un elemento molto importante dell'economia ed anche del territorio valdostano. La quotazione è sicuramente una decisione importante. Io la definirei quasi paragonabile alla decisione che quasi 20 anni fa venne intrapresa di effettivamente acquisire gli impianti idroelettrici dell'Enel e, quindi, è giusto che venga affrontata con la giusta profondità, nelle sue diverse sfaccettature. Ci sono degli aspetti ovviamente di natura politica, che sono il compito ovviamente del Consiglio regionale, ci sono anche degli aspetti di natura amministrativa e degli aspetti anche che sono di natura prettamente aziendale, quindi, se abbiamo la possibilità di dare un contributo da questo punto di vista, da questo terzo punto di vista, ben volentieri.

Inizierei semplicemente riprendendo quello che è appena stato detto, cioè: questo è un iter che non nasce ieri, nasce da ben prima che ci fossimo sia io che l'ingegner De Girolamo in sella a questa società. Nel 2014 si iniziò a parlare della quotazione per due motivi fondamentali. Quindi, il primo motivo fu il prepararsi meglio al rinnovo delle concessioni idroelettriche, il secondo motivo era prepararsi meglio ad un mercato sempre più competitivo, sempre più complesso. Queste due motivazioni in realtà sono sempre più presenti e sempre più vicine. A queste due motivazioni si aggiunse poi, nel 2016 – 2017, appunto, il Testo Unico sulle partecipate pubbliche - decreto Madia - e poi, con la revisione di questo decreto, vennero esonerate da questa decisione cogente i produttori di energia da fonti rinnovabili. Quindi venne messo... come si può dire?... una specie di "stand-by" a questo processo. Oggi, se vogliamo essere più precisi, cos'è successo? Nel momento in cui il Consiglio regionale venne a chiedere a C.V.A. di non conferire più degli incarichi nel processo di IPO, venne deciso, di concerto con l'azionista, non di bloccare completamente la macchina, ma di sfruttare il più possibile il lavoro già fatto, quindi venne deciso di completare la documentazione che era già stata - direi - in buona parte preparata, per portarsi non ad una domanda d'ammissione - che ovviamente non poteva essere portata, perché la Regione non aveva deciso in quel senso - ma a una mera domanda di ammissibilità, quindi farsi dare in



qualche modo da Consob e da Borsa la possibilità di domani eventualmente andare avanti. Poi questa domanda di ammissibilità venne ritirata, perché c'erano alcune partite da risolvere con l'azionista, ma essendo ormai in campagna elettorale, era anche un po' tardi per farlo. Quindi se vogliamo, oggi, il processo di quotazione si può dire in stand-by quindi è, usando un po' una metafora, un po' come messo nel freezer: pronto, se lo si desidera, ad essere tirato fuori e ripreso, oppure, altrimenti, a seconda delle decisioni che verranno prese. Chiaramente, come tutti gli oggetti che vengono messi in freezer, la conservazione non è eterna, quindi noi abbiamo tutto pronto, nella misura in cui, però, questi tempi fossero anche... di decisioni, fossero eventualmente rapidi. Solo per darvi un'idea, se oggi per caso la politica e l'azionista decidessero di andare avanti, si potrebbe tranquillamente arrivare ad una quotazione, direi nell'autunno o al limite nella primavera dell'anno prossimo; se invece la decisione non fosse quella, ovviamente questa documentazione rimarrebbe lì. La cosa positiva è che l'azienda si è anche strutturata per la Borsa con un sistema di controllo di gestione di reportistica molto evoluto e questo, direi, comunque, è un buon lascito, perché vuol dire che l'azienda è diventata sempre più solida anche dal punto di vista manageriale.

Vi do alcuni numeri che probabilmente ben conoscete, ma vale la pena sempre riprenderli. Oggi C.V.A. è una realtà molto importante. Sappiamo tutti ovviamente quanto sia importante dal punto di vista occupazionale in Valle d'Aosta. Possiede 32 centrali idroelettriche, 8 impianti eolici e 4 impianti fotovoltaici. Ha una potenza installata complessiva molto alta: stiamo parlando di quasi 1 megawatt idroelettrico, concentrato in Valle d'Aosta, abbiamo raggiunto i 158 megawatt di eolico (in Val d'Aosta c'è pochissimo, il resto è in Centro-Sud Italia) ed una quota marginale invece di solare. La produzione ammonta a 3 miliardi di kilowattora. Vengono vendute, in realtà, 4,6 miliardi di kilowattora, quindi una quota anche maggiore, sempre però con la certificazione che si tratti di energia rinnovabile. Tutti quanti sanno che ovviamente siamo un player importante dal punto di vista della vendita in Val d'Aosta, ma in realtà il grosso del fatturato della vendita di energia viene fatto a livello italiano, in particolare, verso grandi gruppi che acquistano l'energia ad un livello quindi di *business-to-business*, non solo *retail*. Questi per noi sono molto importanti, perché sono anche scelti come ottimi pagatori e da un punto di vista finanziario avere dei clienti solvibili dà molto rilievo, ovviamente, è molto importante per la società. I ricavi netti consolidati ammontano a 858 milioni di euro. Il dato più importante, probabilmente, per una società come la nostra, è il margine operativo lordo, cioè ricavi meno costi diretti, quindi parliamo di 121 milioni di euro. Un utile lordo di 63 milioni, un utile netto, l'anno scorso, di 41,6 milioni di euro. Quindi un qualcosa di molto importante, ovviamente, dal punto di vista economico. Siamo terzi o quarti produttori di idroelettrico italiano, siamo sesto produttore italiano per quanto riguarda le fonti di energia rinnovabile. Quindi tutto sommato una posizione anche ragguardevole, anche se ci misuriamo - e questo lo vedremo a breve - con dei veri e propri giganti e questo rende la nostra situazione... come si può dire?... da guardare e valutare con molta attenzione.

In sintesi, che cosa sta succedendo? Operiamo in un contesto che è un contesto in grandissima trasformazione. Grandissime sfide, qualcuno dice che il settore elettrico sarà soggetto agli stessi cambiamenti che ha avuto il settore delle telecomunicazioni 15-20 anni fa, quindi tutto sommato bisogna essere molto sul pezzo, molto competitivi. Lo stiamo facendo, quindi, con un Piano industriale, direi ambizioso, che è quello che tutti voi avete potuto



ritirare e guardare. È un Piano industriale che è orientato alla crescita aziendale e ovviamente ha anche un riflesso occupazionale interessante, in particolare nella Val d'Aosta.

Ci sono 4 pilastri. Il primo pilastro è quello di crescere ancora nella produzione di energia elettrica, però andando anche nella direzione di una diversificazione rispetto alle fonti e rispetto anche alla geografia; questo per aumentare la produzione e la redditività ma anche ridurre i rischi, perché essere troppo esposti all'idraulicità di questo angolo delle Alpi ovviamente sarebbe anche rischioso. Un esempio pratico è venuto fuori l'anno scorso quando, a fronte di un inverno molto molto secco - e direi molto critico - siamo riusciti comunque a mantenere dei margini molto interessanti, proprio perché le fonti eoliche hanno iniziato a generare utili interessanti e l'anno prossimo sarà ancora più importante. L'altro tema è diversificare anche rispetto alla geografia. Stiamo anche iniziando a ragionare in termini di acquisizioni anche all'estero, perché, anche qua, l'aspetto paese è un aspetto importante dal punto di vista della diversificazione dei rischi. Una crescita poi nella vendita, in particolare, vendendo non solamente più energie ed elettroniche - sono una commodity - ma vendendo anche servizi a valore aggiunto (tutti se ne accorgono quando ricevono le pubblicità delle società elettriche... c'è tutta una serie di servizi a valore aggiunto che vanno fino alla domotica, direi) ...queste ovviamente fanno parte del bouquet che per forza bisogna proporre ai clienti. Il terzo asse della nostra strategia di crescita è quello di entrare, come stanno facendo tutte le utility, in mercati complementari, in particolare, quello del risparmio energetico. Quindi qui che cosa vuol dire? Vuol dire entrare nell'ambito della riqualificazione anche degli edifici - il passaggio da vettori fossili a vettori elettrici - e quindi riuscire in qualche modo a contribuire anche un altro tema fondamentale, che è quello della decarbonizzazione. Quindi ovviamente una strategia che parte dalla Val d'Aosta e potrà poi ovviamente anche espandersi oltre. Questo è un tema importante, perché vuol dire entrare, appunto, in ambiti che non sono quelli tradizionali nostri della vendita di energia. Tutte le utility stanno andando in quella direzione. L'impatto potrebbe essere molto interessante per la Valle. Abilitante questi tre pilastri, è una quarta strategia, che è la strategia di innovazione aperta, che mira a fare di C.V.A. un adottatore intelligente di tecnologia avanzata e che possono andare a supporto di tutta la filiera, quindi, dal monitoraggio degli impianti, ai dispositivi da proporre alla clientela, alle pompe di calore innovative da installare negli edifici, vogliamo essere... come si può dire? ...un po' la frontiera della tecnologia, andando ad interagire con produttori - sia Start-up che piccole e medie imprese innovatrici - che hanno qualcosa di nuovo da proporre. Con un duplice obiettivo. Il primo obiettivo è quello di... come si può dire? ...potere mettere a portafoglio qualcosa di nuovo e di interessante, ma l'altro motivo è essere anche volano di crescita per queste realtà industriali ed aiutare anche magari a portare queste attività di ingegneria e di produzione in Valle d'Aosta, quindi riuscendo a realizzare intorno a C.V.A. un piccolo distretto, un piccolo indotto di realtà innovatrici del settore dell'energia. E su questi 4 assi non solamente trovate delle parole all'interno del Piano industriale, ma c'è effettivamente già tutta una serie di attività che in questo anno abbiamo iniziato a realizzare.

Qual è il problema? Il problema è che però C.V.A., essendo una società partecipata non quotata, è soggetta a normative nazionali - la legge Madia - ma anche quelle regionali - la legge regionale 20 - che rallentano pesantemente e condizionano l'operatività e lo sviluppo delle cose che noi possiamo fare e noi siamo, tra i grandi player nazionali, gli unici ad avere



questa situazione. Tutte le altre società, nostre pari, con le quali ci confrontiamo, sono quotate o hanno emesso dei bond sui mercati in tempo utile per sottrarsi a questo insieme di normative che ovviamente sono per noi molto pesanti. Cosa vuol dire questo? Che noi ci troviamo in questa situazione a misurarci con delle realtà, come la nostra o più grandi, però che sono più snelle. Siamo anche, tutto sommato, una delle più piccole tra le grandi, o siamo tra la più grande tra le piccole, a seconda dei punti di vista e non quotandosi, guardando non al domani ma al medio-lungo termine vediamo anche dei possibili rischi per la possibilità di continuare ad essere quella società importante, competitiva e redditizia che oggi siamo. Usando una metafora, è come una società che... come si può dire? ...è un po' in fondo alla Serie A, per alcuni versi, per dimensioni e per capacità. O ci si attrezza bene, mettendo i materiali e le persone giuste, oppure il rischio è quello di rimanere un pochettino a galleggiare lì e poi non si sa che cosa potrebbe succedere in un settore che - ripeto - è destinato ad essere sempre più competitivo, sempre più complesso. La storia recente ci fa vedere come effettivamente questo è un settore dove le aggregazioni stanno avvenendo, grandi gruppi mangiano i gruppi più piccoli e ovviamente per noi è molto meglio essere attrezzati per essere dei predatori anziché, ovviamente, delle prede. Quindi, ripeto, non è una preoccupazione nell'immediato ma, nel medio-lungo termine, è una preoccupazione che come azionisti è giusto che noi condividiamo insieme a voi, insomma.

Direi che questo è un po' per darvi la sintesi. Lascerei la parola a Enrico De Girolamo per andare un po' più nel dettaglio di alcuni dei temi che ho toccato.

Ing. DE GIROLAMO

Buongiorno a tutti, ringrazio anch'io la Commissione, il Presidente, per l'occasione che ci viene data. Come avrete visto, noi negli ultimi tempi non siamo... non ci siamo mossi mediaticamente sul tema della quotazione, anche perché era un momento particolare (quello delle elezioni) e soprattutto perché ritenevamo che fosse importante discutere una questione, della delicatezza come quella della quotazione in borsa, su un tavolo in cui ci venisse consentito l'approfondimento di alcuni temi in maniera seria. Effettivamente, parlarne a slogan e criticare l'operazione, non ci trovava - diciamo - sul tavolo giusto per interloquire e quindi ringrazio per quest'opportunità. L'altra premessa che faccio, è che né io né il professor Cantamessa siamo di estrazione finanziaria. Siamo dei tecnici, degli ingegneri che conoscono il mondo dell'energia. Come ha detto giustamente il professor Cantamessa, ci siamo trovati ad approfondire i temi della quotazione durante il processo e, quindi, vorremmo portare un contributo fattivo dal punto di vista industriale, per consentire a voi di prendere la decisione migliore e nella maniera più consapevole possibile.

Prima di entrare nel dettaglio, mi piace andare ad affrontare due punti in particolare che abbiamo sentito essere toccati - diciamo - mediaticamente in questi mesi, che devo dire che sono stati affrontati in maniera abbastanza fuorviante e hanno dato una rappresentazione non veritiera di quella che è la realtà che noi abbiamo constatato, approfondendo questi temi.

Il primo è quello della proprietà delle acque. La proprietà delle acque - come sapete meglio di me - è stata acquisita recentemente dalla Regione Autonoma Valle d'Aosta, ma non è una questione legata a C.V.A. ed alla sua quotazione in borsa. C.V.A. è concessionaria o sub-concessionaria per quanto riguarda lo sfruttamento delle acque per grandi derivazioni idroelettriche, quindi il fatto di quotare o vendere alcune azioni di C.V.A. non ha nulla a che



fare con la proprietà delle acque. Al contrario, quello che interessa la società e dovrebbe interessare il suo azionista, è la questione delle concessioni - come giustamente diceva prima il Presidente - concessioni che, a seguito del decreto n. 79 del 1999 (cioè il cosiddetto Decreto Bersani, che ha attivato la liberalizzazione nel mercato dell'energia) sono state definite come temporanee ed è stato demandato l'onere alle regioni italiane di metterle a gara. Quindi c'è un obbligo di mettere a gara le concessioni per grandi derivazioni idroelettriche. Le scadenze delle concessioni sono variegata. Ce ne sono alcune di grossi gruppi, come IREN e A2A che sono già scadute (sono in prorogatio), quelle di ENEL e di conseguenza di chi ha acquisito da ENEL come Dolomiti Energia o come C.V.A. sono prevalentemente in scadenza al 2029. Questa scadenza per la normativa (Decreto Bersani) prevede la messa a bando in gara almeno 5 anni prima, quindi si tratta del 2024, che sembra lontano, ma per affrontare una gara di questo genere vi assicuro è come se fosse domani mattina. Qual è la peculiarità in cui si trovano la Regione Valle d'Aosta e C.V.A. riguardo a queste concessioni? Per cui come giustamente diceva il professor Cantamessa, ci troviamo ad un bivio, ad un punto critico paragonabile a quello del 2000 quando si è deciso - devo dire con lungimiranza - di acquisire queste centrali. La questione è che l'unico concessionario in Italia che è completamente proprietario... l'unico concedente in Italia che è completamente proprietario del concessionario, ossia della società che gestisce le centrali, è la Regione Autonoma Valle d'Aosta. Questo comporta dei rischi molto maggiori in caso di potenziale non riaggiudicazione delle concessioni. Perché non si tratta solo di ottenere e, in base all'esito della gara, di avere un buon pagamento dei canoni demaniali, dei canoni rivieraschi e del Bim, ma si tratta di rischiare di dovere rinunciare agli utili e soprattutto anche ai ricavi derivanti dal pagamento delle tasse degli oneri fiscali. Tanto per darvi un'idea, dal 2000 ad oggi, C.V.A. ha distribuito dividendi per 614 milioni di euro e ha pagato tasse che sono rientrate nella Regione per 2 miliardi 124 milioni di euro, quindi oltre 2 miliardi e 700 milioni di euro. Capite bene che la perdita delle concessioni da parte di C.V.A. avrebbe un impatto devastante su tutto il territorio regionale, non solo per la società. Per non parlare anche delle conseguenze potenziali dal punto di vista occupazionale. Perché evidentemente a queste gare potranno partecipare solo grandi gruppi con forza finanziaria e strutturati e quindi difficilmente un grande gruppo che non fosse C.V.A. che acquisisse le concessioni metterebbe la sede legale in Valle d'Aosta e, al di là magari di mantenere la professionalità dei Capicentrale o dei guardiani delle dighe, ma tutta la struttura che è importante e ha un *know how* anche notevole (commerciale, amministrativo, legale, gestionale) della società, rischierebbe di andare dispersa perché questi gruppi ottimizzano e centralizzano. Quindi questo è un rischio molto importante da tenere bene in considerazione.

Dal punto di vista poi operativo, dicevamo, il fatto di avere interrotto in questo momento, messo in stand-by - o in freezer come diceva il professor Cantamessa - il processo di quotazione in borsa, ha fatto sì che l'esenzione dall'applicazione della Madia, che era consentita dal momento dell'attivazione del processo ed era stata prorogata di sei mesi con la modifica della Madia, quindi, al 23 di marzo del 2018, è stata interrotta l'esenzione dalla Madia. Interrompere l'esenzione dalla Madia comporta una serie di appesantimenti molto gravosi per un'azienda che opera nel libero mercato. Tenete conto che, come diceva il professor Cantamessa, il mercato in cui operiamo è un mercato libero, che si contendono grandissimi gruppi internazionali e su cui bisogna essere forti ed organizzati per poter



competere. Ma anche se noi ci trovassimo in un contesto statico, un'azienda senza fare nulla, come la nostra, rischierebbe di perdere valore, perché, a tendere, gli incentivi vanno a finire e gli investimenti per mantenere gli impianti e le centrali vanno eseguiti, quindi, stare fermi non è proponibile dal punto di vista di una società come la nostra. Ancor di più se ci troviamo in uno dei contesti più dinamici e più agguerriti del momento. Vi ricordo che era in previsione a metà del 2019 la fine del mercato di maggior tutela (adesso prorogata di un anno), ma ci sono grossi gruppi tipo IBERDROLA che sta investendo pesantemente in Italia per accaparrarsi clienti. Cosa succede, nella pratica, con l'applicazione della legge Madia? Vi do alcuni esempi. Uno dei piani di crescita importante che ha sottolineato il nostro Presidente è quello di acquisire nuovi impianti di produzione di energia. Questo non tanto per metterci il bollino di aumentare i megawatt, ma lo si riscontra fattivamente. Abbiamo visto, analizzato il bilancio del 2017, che gli utili lordi derivanti dalle fonti rinnovabili diverse dall'idroelettrico sono oltre 16 milioni di euro, quindi è un'incidenza percentuale nettamente superiore a quella che è la potenza rispetto all'idroelettrico, questo perché? Perché sono tutti impianti nuovi incentivati. Per acquisire nuovi impianti, generalmente, si partecipa a delle gare in cui il venditore mette a gara impianti concessionati o realizzati tra grossi gruppi, grossi player referenziati quali C.V.A.. Di solito si partecipa a queste gare dando delle garanzie delle offerte che vengono fatte e si tenta di ottenere delle trattative in esclusiva. Potete immaginarvi che attrattiva possa avere un'azienda in un mercato di questo genere come C.V.A. verso un venditore, se tutte le offerte che fa sono condizionate dall'approvazione dell'azionista, nel nostro caso del Consiglio regionale, perché la legge Madia per l'acquisizione di nuovi veicoli societari impone l'approvazione dell'azionista. Questo comporta uno svantaggio competitivo notevolissimo e rischierebbe di non farci crescere in questo mercato. A questo mi corre l'onere di aggiungere che alcuni passaggi della legge 20 appesantiscono ulteriormente questa burocratizzazione della nostra società, perché ad esempio il fatto di dover ottenere l'approvazione delle linee strategiche, con possibilità anche di modifica da parte del Consiglio regionale, ci impone la dichiarazione di direzione e coordinamento da parte della Regione. Questa cosa qui innanzitutto amplifica il rischio di ricorsi nelle concessioni, perché noi essendo coincidenti con il proprietario, con il concedente, abbiamo un rischio di contenziosi quando ci saranno queste gare. Cosa che potrebbe essere attenuata, invece, dalla partecipazione in società di una minoranza legata alla quotazione in borsa. Questo rischio viene amplificato dalla direzione e coordinamento, chiaramente. In più, la legge 20 prevede, ad esempio, ad aprile di ogni anno, di fare una relazione che preveda di relazionare sulle attività di riduzione dei costi. Questo perché? Perché queste leggi fatte sulle partecipate hanno in mente le classiche aziende partecipate che hanno un'attività di interesse generale e hanno la necessità di ridurre i costi, non hanno un *business* nel libero mercato. Applicando in maniera prudente questa direttiva, ci sarebbe un rischio di decrescita e non di crescita e questo non è ammissibile in un mondo di libero mercato, come quello in cui ci troviamo a lavorare. Altro punto importante è quello di attivare linee di *business* alternative che vanno ad essere complementari a quella *core business* dell'azienda. Anche qui mi ha preceduto già il Presidente, ma tutti i grossi gruppi, se voi andate a fare un'analisi, a partire da Terna, ENI, Italgas, IREN, A2A, ENEL, Dolomiti Energia, Alperia, Edison, hanno tutti acquisito delle cosiddette Energy Saving Company, cioè delle società deputate all'efficientamento energetico. Perché questo viene... oltre che essere uno dei pilastri degli obiettivi della



Strategia Energetica Nazionale, degli obiettivi definiti a Parigi con la COP21, è definito al 2030 uno degli obiettivi fondamentali da raggiungere, oltre alla produzione di energia da fonti rinnovabili ed è un mercato complementare alla vendita dell'energia, che servirebbe ad attrarre maggiormente i clienti ed a fidelizzarli. Questo tipo di attività, ancorché noi stiamo acquisendo dei pareri di professori universitari che equiparano l'efficienza energetica alle fonti rinnovabili, se uno vuol dare in maniera prudente una lettura letterale della Madia, non sono definite tra le attività escluse dalla necessità di vendita. Quindi in maniera prudente uno non potrebbe entrare in questo mercato, tarpendosi le ali su tutta una fetta che diventerà preponderante da qui al 2030.

Ultima cosa. Tutta una serie di cavilli e di oneri burocratici che, da un lato... mi riferisco alla trasparenza amministrativa, non alla trasparenza industriale, che sarebbe garantita in maniera anche più importante dalla quotazione in borsa, ma la trasparenza amministrativa, che saremmo gli unici, dei 10 o 15 grossi *player* del mercato, a dover adottare, rischia di mettere alla mercé dei nostri competitor informazioni strategiche e delicate. Anche qui posso fare un esempio. Recentemente due grossi importanti consulenti, uno nel mondo del mercato idroelettrico, lo studio Frosio, ed uno nel mondo eolico, WINDFOR, sono stati acquisiti da grossi player. Lo Studio Frosio da BKW, grosso player Svizzero, e WINDFOR da Falk. Che cosa succede? Che se io pubblico il nome dei consulenti che mi stanno seguendo, ad esempio, per incominciare a studiare come partecipare al futuro bando della scadenza delle concessioni, nulla vieta a chi carpisce quest'informazione di tentare l'acquisizione di questi gruppi e di trovarsi in maniera diretta le informazioni relative ai nostri studi ed il vantaggio competitivo che noi potremmo avere al rinnovo delle concessioni. Altra questione, sempre legata alla legge Madia, è quella legata al processo di assunzione del personale. Un'azienda che vuole essere leader nel mercato, come è C.V.A., lo abbiamo dichiarato anche nei piani strategici, ha la necessità di attrarre le eccellenze nel mondo della forza lavoro. Fino a giugno del 2018, la legge Madia imponeva o il blocco delle assunzioni o il fatto di attingere ai famosi listoni dove vanno a finire gli esuberanti delle pubbliche amministrazioni, cosa che può avere una valenza sociale, in un determinato ambito di attività, ma in un'azienda che vuole essere leader nel mercato, mi pare quantomeno penalizzante.

Direi che queste sono le principali motivazioni operative che ci fanno dire, per concludere e rilasciare la parola al Presidente, che considerando che tutti i nostri competitor sono o privati, o quotati in borsa, o esenti dalla Madia perché hanno emesso dei bond in tempi antecedenti, è un po' come partecipare ad una gara di Formula 1 con il freno a mano tirato. Quindi questo è un elemento importante che noi sottoponiamo alla vostra attenzione. Chiaramente la decisione spetta all'azionista. Per chiarire... Non è possibile andarsi a quotare se non c'è una delibera del Consiglio regionale - a scampo di equivoci, perché magari qualcuno aveva pensato a strane "fughe in avanti" - però il nostro ruolo, in questo caso, di amministratori, da buon padre di famiglia, è dare tutti gli elementi per decidere in maniera seria e consapevole.

Prof. CANTAMESSA

Provo a riassumere molto rapidamente una visione che penso abbiate già anche intuito da quello che noi diciamo, dall'esperienza di amministratori in questa azienda, cioè, oggi



C.V.A. sta bene, ha davanti delle prospettive di crescita importanti per se stessa e per la Valle d'Aosta, ma l'insieme delle circostanze attuali portano, qualora si decidesse di non andare in borsa, ad un futuro che non è più così roseo, ma diventa un po' grigio. In particolare, cosa succederebbe se si mantenesse lo status quo? Beh, in primo luogo, avremmo maggiori difficoltà e rischi di contenziosi nell'andare ad aggredire, a partecipare alle gare per il famoso rinnovo delle concessioni. Il che potrebbe anche portare non solamente a minori introiti per la Regione, lato utili e tassazione, ma anche ad un impatto occupazionale. L'altro aspetto è che piano piano questa società rischierebbe di perdere competitività rispetto a player che sono molto più snelli, farebbe fatica ad avere quello sviluppo industriale che noi abbiamo immaginato e condiviso all'interno del Piano industriale, avremmo anche una minore possibilità di partecipare a contribuire a fare della Valle d'Aosta questo territorio 100% green che potrebbe essere assolutamente sinergico con le strategie della Regione. In possibile prospettiva futura è essere un po' - come si può dire? - in un circuito della Formula 1 con il freno a mano tirato, chiaramente vuol dire che poi qualcuno, ad un certo punto, potrebbe anche, in un mercato che va concentrandosi, iniziare a fare un'offerta, magari approfittando di due inverni particolarmente non... sfavorevoli ed iniziare a fare dei ragionamenti che porterebbero, ovviamente, a qualcosa di triste.

Vediamo, invece, la quotazione in borsa come un qualcosa di assolutamente interessante e da affrontare. Questo perché? Beh, in primo luogo, è evidente che quotare C.V.A. in borsa vorrebbe dire quotarne una quota minoritaria, quindi la quota dovrà poi deciderla ovviamente il Consiglio regionale, eventualmente, ma si parla di una minoranza, quindi la maggioranza delle quote rimarrebbe ovviamente in seno alla Regione. Minori adempimenti burocratici, molti dei quali sono stati detti, che, detto proprio da amministratore, sono importanti per un motivo. Io - come si può dire? - vedo con una certa preoccupazione, nei Consigli d'amministrazione che noi mandiamo avanti con una certa regolarità, che c'è questa marea montante di adempimenti burocratici che veramente tende a focalizzare la nostra attenzione. Allora, quando tu passi come amministratore più del 70-80% del tempo a ragionare in termini di *complies* verso le norme, la parte che concentri sul *business* vero, che poi è quello per cui sei lì, tende un po' a diminuire. E mano a mano che si va in quella direzione, anche la cultura dell'azienda tende un po' a diventare quello di un'azienda che pensa più a non sbagliare nulla, che non a quella di essere un'impresa di natura imprenditoriale come dovrebbe essere. Questo - come si può dire? - è un qualcosa di molto importante. Se vogliamo un'azienda che stia sul mercato, l'attenzione del management deve stare sul mercato. Vediamo la quotazione in borsa come ovviamente un qualcosa che potrebbe portare a questa maggiore crescita in modo snello, forte, competitivo, minori rischi quando ci sarà nel 2024 da partecipare alle gare, non solo per il discorso dei contenziosi, ma anche perché potremmo avere una struttura finanziaria anche più solida qualora partecipare alle gare dovesse anche, per esempio, implicare degli investimenti importanti sugli impianti. E poi c'è un altro aspetto, appunto, correlato: l'offerta di azioni in borsa può essere fatta in modi diversi, quindi qui il terreno è assolutamente aperto a parlarne. Originariamente si era pensata ad una pura cessione di quote, quindi vuol dire che i soldi finivano nelle tasche della Regione e non nelle casseforti dell'azienda per svilupparla. In realtà, uno potrebbe anche benissimo ragionare in modo diverso, per esempio, un'offerta che è in aumento di capitale, o mista, in cui magari una parte dei risultati della vendita vengono alla Regione ma un'altra parte finisce



all'azienda e poi magari anche andando leggermente a leva, con un po' di debito, riuscire a fare delle altre importanti acquisizioni. Il Piano industriale che voi vedete è pensato con una crescita che non dipende da aumenti di capitale, ma possiamo benissimo parlarne. Idem l'offerta delle azioni: era stata ipotizzata con un piazzamento presso degli operatori e non presso... e non si era ancora pensata ad un'offerta *retail*, quindi le famose azioni che si prenotano in banca, anche qui, uno potrebbe immaginare un percorso diverso, per dare subito luogo ad un possibile azionariato diffuso. Quindi queste sono tutte soluzioni tecniche di cui si può parlare.

L'altra cosa importante è in merito alla trasparenza. La trasparenza che noi vediamo gestita, garantita da Consob, Borsa, ma soprattutto dagli operatori finanziari, è una trasparenza molto più sostanziale, effettiva che non la trasparenza formale ed autolesionistica alla quale invece siamo soggetti con queste leggi di cui parlavamo. Quindi molto meglio poter vedere gli effetti delle cose furbe, delle cose sbagliate che si fanno in tempo reale, che non semplicemente dover creare una montagna di adempimenti puramente formali che poi lasciano un po' il tempo che trovano.

Si auspica, qualora si decidesse di andare verso la borsa, una cosa molto importante, che C.V.A. possa crescere in modo molto importante e, quindi, in realtà scoprire che le quote della Regione che potrebbero non essere più il 100%, ma di meno, vengano a valere ben di più; è meglio avere una fetta grossa di una torta che cresce, che non avere l'intera torta che magari tende un po' ad avvizzire.

Poi l'ultimo tema fondamentale che sta particolarmente a cuore. Ripeto, questo momento storico, molto importante, dove tutto il mondo sta andando verso la decarbonizzazione, poter contribuire ad una Val d'Aosta decarbonizzata, portando sul territorio non solamente delle tecnologie, ma anche lo sviluppo e la produzione di queste tecnologie, potrebbe essere un qualcosa di molto molto allettante, ma che vedrei molto molto difficile qualora non si andasse nella direzione di cui parlavamo.

Spero di non avervi tediato, insieme all'Amministratore delegato, ma penso che fosse necessario toccare questi diversi temi.

MARQUIS

Bene. Abbiamo potuto apprezzare le vostre relazioni, ora lascerei la parola ai colleghi che ravvisassero la necessità di intervenire, ponendo delle domande o dei chiarimenti rispetto a quanto è stato detto. Qualcuno che... prego collega.

LUCIANAZ

Rompo io il ghiaccio... Intanto grazie, è stato veramente interessante seguirvi. Volevo solo chiedere: ma un accrescimento del capitale della C.V.A. che garanzie, in sostanza, comporterebbe in un'eventuale gara per la concessione? Cioè, è la dimensione finanziaria dell'azienda... o in questa gara di concessione potremmo inserire altre clausole limitative o a vantaggio dell'azienda valdostana? Mi sono spiegato? Sì.

Prof. CANTAMESSA

Nessuno sa ancora esattamente come verranno condotte le gare, perché il Ministero deve ancora, in qualche modo, farsi le idee chiare. Quindi, con precisione, noi non possiamo



dire nulla. Sicuramente non ci potranno essere delle clausole escludenti o che favoriscano in modo esplicito C.V.A. o sfavoriscano in modo esplicito altri partecipanti, perché viviamo in un mondo dove la concorrenza viene comunque - come si può dire? - valorizzata. È chiaro che non c'è solo l'aspetto finanziario, ci sarà tutto un bouquet di considerazioni da fare, ma - come si può dire? - essere più solidi sicuramente aiuterà. Faccio un esempio banale, uno potrebbe dire: *"Metto a gara gli impianti. Punto. Offra il migliore offerente"*. O uno potrebbe dire: *"Li metto a gara, ma a fronte di importanti lavori di repowering, cioè di aumentare la potenza installata; di riduzione dell'impatto delle opere sul territorio e così via"*. Quella roba lì, costa soldi. Allora il ragionamento è che una C.V.A. ben carrozzata dal punto di vista finanziario, capace di approvvigionarsi di capitali, può partecipare con maggiore solidità rispetto ad una C.V.A. che questi soldi, per esempio, potrebbe averne di meno. Quindi questo... Stiamo parlando di - come si può dire? - lavori che cubano centinaia di milioni. Quindi oggi C.V.A. ha questa situazione positiva, abbiamo un *rating* molto favorevole delle agenzie di *rating*; abbiamo la possibilità di approvvigionarsi anche al mercato delle obbligazioni societarie a tassi favorevoli, ma perché oggi è oggi. Nel 2024 – 2029 le stesse società di *rating* potrebbero dire: *"Tu non sei mica più così affidabile come lo sei adesso!"* no? *"Non sei mica dinamico come ti ho visto dinamico fino ad adesso!"*. Quindi questo vorrebbe dire che, per esempio, sarebbe più difficile anche andare a debito.

MARQUIS

Ci sono altre richieste d'intervento? Prego collega Vesan.

VESAN

Grazie Presidente. Nella relazione dell'ingegner De Girolamo, ha evidenziato il fatto che ci sono dei limiti per quello che riguarda l'operatività di C.V.A. legati alla legge regionale 20, quindi a quello che è il controllo nei confronti delle società partecipate stabilito da una legge regionale. Questi limiti sono, se non ho capito male, la funzione direzionale e coordinamento da parte della Regione, che impone una minor flessibilità di C.V.A. rispetto ai suoi investimenti, perché ha la necessità di avere l'approvazione da parte del suo azionista unico, cioè di fatto la Valle d'Aosta, e l'altro è, invece, il vincolo legato al fatto che sempre la stessa legge impone il contenimento dei costi e quindi, da un certo punto di vista, impedisce investimenti ed anche il reperimento di personale adeguato. La risoluzione a questa problematica potrebbe essere una modifica della legge regionale 20, senza che questo imponga la quotazione di C.V.A. e quindi la cessione di una parte degli utili di C.V.A..

CANTAMESSA

La parte legata alla direzione e coordinamento riguarda la legge regionale, quindi questa è nei poteri ovviamente del Consiglio regionale modificarlo, ma in realtà l'altra parte non riguarda la legge regionale 20, ma riguarda la legge Madia. Quindi noi oggi se dobbiamo andare a fare un'offerta per un impianto da qualche parte, essendo soggetti oggi alla legge Madia, dobbiamo venire in Consiglio regionale a chiedere. Ma questo non è per la legge regionale 20, è per la legge Madia. Quindi immaginatevi dire ad un *developer* francese per un campo eolico in Normandia: *"Sì, io la prenderei quest'esclusiva, però aspetta un attimo che devo andare in Consiglio regionale a chiedere"* e loro dicono: *"Guarda, io ti do tre giorni"*



fine. Allora se io devo convocare un CDA in tre giorni, lo posso fare, venire qua a buttarvi la palla su una cosa di questo genere diventa, ovviamente, un po' complicato, un po' spinoso. Lo stesso vale per attività di natura ESCo e così via. Quindi, non so se ho chiarito, c'è un aspetto che riguarda la legge 20, che è quella della direzione e coordinamento e della possibilità di modificare i piani strategici. L'altra parte è tutta roba Madia.

MARQUIS

Prego collega Nogara.

VESAN

Chiedo scusa... Quindi il problema è legato effettivamente al controllo da parte del Consiglio Valle sull'attività di C.V.A..

Ing. GIROLAMO

Allora, dal punto di vista delle nuove acquisizioni, la legge Madia impone l'autorizzazione da parte dell'azionista e quindi del Consiglio regionale. Quindi da quel punto di vista lì, se non si esce dalla Madia, siamo vincolati, ed è il vincolo operativo alle acquisizioni più importanti. I due passaggi sulla legge 20 potrebbero essere risolti modificandola, ma non sono sufficienti, purtroppo, perché il grosso dell'ostacolo operativo è la Madia.

NOGARA

Grazie professor Cantamessa, ingegner De Girolamo. Mi avete... nella vasta esposizione che avete fatto, mi avete già risposto ampiamente per le domande che volevo fare, però io qui le vorrei ribadire, perché vari punti, e soprattutto tre punti, sono stati oggetto, in campagna elettorale e non solo, di una campagna – secondo me – scorretta sotto questo punto di vista e volevo ribadirli e poi voglio chiedervi se secondo voi la mia interpretazione è un'interpretazione giusta.

La prima cosa è sulla proprietà delle acque, che mi sembra ben chiara, che mi abbiate detto che non c'entra assolutamente niente con la quotazione in borsa di C.V.A., anzi, non è proprio così! Però, non acquisendo le concessioni, qui, in Valle d'Aosta, da parte di C.V.A., sarebbe forse quello, sì, perdere un po' la proprietà delle acque dalla Valle d'Aosta, perché perdendo le concessioni da parte di C.V.A., un sacco di soldi ed anche l'occupazione qui in Valle d'Aosta verrebbero meno.

Poi un'altra cosa che tante volte è stata detta, anche qui in Commissione, diverse volte, sul fatto che si poteva quotare in borsa C.V.A. senza il voto in Consiglio regionale. Questa è una cosa che sarebbe bene chiarire, perché, alla fine della fiera, se non c'è il voto in Consiglio regionale, la C.V.A. non si quota in borsa. Perciò che l'iter sia avanti, sia indietro, sia a metà, per carità, è importante... è importante perché si deve sapere quando si può quotare in borsa, però, alla fine della fiera, sarà sempre il Consiglio regionale che voterà sulla quotazione in borsa sì o no.

Grazie.



Ing. DE GIROLAMO

Sì. Confermo quanto ho già detto nella mia esposizione. Sicuramente la proprietà delle acque non ha nulla a che vedere con le concessioni, quindi è stata probabilmente un'immagine evocativa che poteva attrarre l'attenzione della gente, ma non corrisponde alla realtà. Come dicevo, noi cerchiamo adesso di portare una visione pragmatica di chi guida un'azienda. Quindi quello che conta, dal punto di vista della società e poi, economicamente, anche della Regione, sono le concessioni per lo sfruttamento delle acque per grandi derivazioni idroelettriche.

Dal punto di vista, invece, dell'iter di quotazione, è evidente, proprio per prassi, per normativa della borsa, che non si può portare la domanda di ammissione, che è o divisa in due parti - ammissibilità più ammissione - o in un'unica soluzione, però non viene nemmeno accettata se non c'è una delibera ufficiale dell'organo decisionale dell'azionista e quindi, in questo caso, individuato da tutti i consulenti legali nostri e dei global coordinator, nel Consiglio regionale. Quindi è matematicamente impossibile andarsi a quotare senza questa deliberazione. È chiaro che c'è tutto un percorso preparativo molto complesso, che è partito addirittura nel 2016, con il passaggio alla modalità contabile internazionale con gli IAS, che va fatto per riuscire ad essere pronti per quotarsi, ma la decisione ultima è in capo all'azionista, nel caso di proprietà pubblica, del Consiglio regionale.

MARQUIS

Ha chiesto la parola il collega Bertin, prego, ne ha facoltà.

BERTIN

Due domande puntuali sulla questione. Ci accennavate al fatto che potrebbe già essere addirittura quotata, volendo, la società nel mese dell'autunno prossimo. A questo proposito volevo un po' capire quale poteva essere poi il valore di questa società quotata. Capisco che è poi il mercato a determinare il valore in borsa, ma per avere anche un'idea generale, poiché negli anni sono girate diverse cifre a proposito del valore di questa società e dell'eventuale, come dire, ritorno all'Amministrazione regionale.

Secondo aspetto. Abbiamo come Consiglio regionale istituito una Commissione speciale sulla vicenda centraline e turbine cinesi, che ha svelato degli aspetti piuttosto inquietanti anche per le ricadute economiche e finanziarie sulla società, almeno così ci era parso di capire, anche perché se pensiamo che sono state rimontate delle vecchie turbine sostituendole con quelle cinesi... l'impatto esattamente non è stato dei più leggeri. E volevo anche capire, in prospettiva, quale influenza poteva avere anche in un'ipotetica quotazione quest'aspetto della vicenda legata alle turbine cinesi, grazie.

Prof. CANTAMESSA

Siamo in streaming e dare dei numeri - come si può dire? - direi che non è possibile, quindi magari, chiudendo lo streaming, potremo dare risposta. Chiedo scusa, ma è un problema di riservatezza, non possiamo fare delle affermazioni che guardino a valori futuri perché, se no, ovviamente sarebbe problematico. Quindi, possiamo rinviarlo appena il Presidente avrà deciso di chiudere lo streaming.



Il secondo aspetto, delle turbine, io direi che in questo momento il progresso delle turbine cinesi (WGP e così...) non ha nessuna influenza su quella che potrebbe essere una valorizzazione. I nostri consulenti legali ed i global coordinator non l'hanno mai - come si può dire? - evidenziato come un *vulnus* tale da... In fondo c'è un management che sta portando avanti l'azienda in un certo modo, certi temi vecchi vengono affrontati, come va fatto, nelle aule dei tribunali e con gli avvocati e quindi - come si può dire? - è un passato che - come si può dire? - sul quale non abbiamo assolutamente voluto spegnere la luce, ci stiamo lavorando, ma non vediamo questo problema. Piuttosto mi sento di dire un'altra cosa. Una società come C.V.A., quotata, probabilmente non sarebbe incappata in un errore di quel genere lì, perché certi segnali sarebbero stati captati probabilmente dal mercato e dagli investitori molto prima ed in modo molto più severo che non da una Commissione d'inchiesta regionale. Quindi questo non vuol dire che chi è quotato è perfetto, ci mancherebbe, i problemi possono avvenire, ma diciamo che anziché gli occhi di un Consiglio regionale, ci sono molti più occhi puntati su una società quotata.

Quindi poi daremo la risposta in un secondo momento.

MARQUIS

Prego collega Bertin.

BERTIN

Capisco la riservatezza. Era soltanto perché si è parlato di campagna elettorale ed in campagna elettorale è stato molto utilizzato quest'aspetto del valore della società e degli ipotetici benefici per l'Amministrazione regionale. Capisco la riservatezza, ma visto che si è parlato di propaganda elettorale, se n'è parlato spesso in campagna elettorale di quest'aspetto.

Prof. CANTAMESSA

Non ne abbiamo parlato noi e noi come amministratori di questa società, qualora facessimo delle affermazioni *price sensitive* relative a valori futuri dell'azienda, avremmo delle conseguenze penali, quindi io per questo motivo non posso, in pubblico, andare a parlare di valori di questo genere qua. Io non ho mai parlato di valori, non ne posso parlare in questa sede.

MARQUIS

Ha chiesto la parola il collega Cognetta, ne ha facoltà.

COGNETTA

Grazie Presidente. Buondi al professor Cantamessa ed all'ingegner De Girolamo. Mi è sembrato di capire che il processo di quotazione è in stand-by. Mi è sembrato anche di capire che, sostanzialmente, è fermo fino a che il Consiglio regionale non dia - il socio, insomma - non dia delle indicazioni precise per il proseguimento del processo di quotazione. In sostanza deve fare una delibera, deve fare una legge, deve mettere un emendamento in legge? Cioè che cosa effettivamente tecnicamente dovrebbe fare il Consiglio, qualora si decidesse di proseguire nella quotazione? Grazie.



Prof. CANTAMESSA

Una delibera di Consiglio. Poi sta a voi - chiedo scusa - valutare se la delibera di Consiglio eventuale ricade nella legge di quotazione che era stata fatta, oppure uno potrebbe dire: “No, devo rifare la legge, perché la delibera la voglio fare diversa rispetto a quello che era previsto da quella legge”. Però qui mi cogliete impreparato, perché non mi ricordo, a memoria, né l’uno né l’altro. Diciamo che di per sé è una delibera di Consiglio, purché sia inquadrata nei confini della legge di quotazione del 2016.

MARQUIS

Prego, collega Cognetta.

COGNETTA

Sì, infatti, perché vede, io ho qui sott’occhio la legge, che è la legge 24 del 21 dicembre 2016, che all’articolo 27, comma 1, recita “*La Regione è autorizzata ad adottare ogni atto necessario per la quotazione in mercati regolamentati della società controllata Compagnia valdostana delle acque-Compagnie valdôtaine des eaux (C.V.A.)*”. Non c’è altro, quindi non c’è una specifica ulteriore. Qui si pensava, si ragionava sul fatto che questo bastasse, mentre invece voi state dicendo che non basta, che va fatto un altro atto legislativo - se ho capito bene la risposta - con il quale si specifica che si vuole effettivamente quotare, magari definendo anche le modalità, perché lei ha parlato di azionariato diffuso, ha parlato di utili che possono essere utilizzati in maniera diversa, cioè riportati a socio, oppure fatti come aumenti di capitale e tutta una serie di altre infinite possibilità, che non sto qui ad elencare. È corretto quello che dico?

Prof. CANTAMESSA

Sì, quindi serve una delibera di Consiglio, che vada a specificare in che cosa consista, ma non è un'altra legge, tant’è vero che questa legge è così aperta che dà ampio mandato ad una qualunque delibera di Consiglio. C’è scritto, se non sbaglio, la legge dice... Comunque, serve una delibera di Consiglio - questo è - che, vista la legge, decide esattamente che cosa fare.

COGNETTA

Dice sostanzialmente: “*La Regione è autorizzata ad adottare ogni atto necessario per la quotazione*”, non dice altro.

Prof. CANTAMESSA

"*La Regione*" in questo caso, s'intende il Consiglio.

MARQUIS

Prego collega.

TESTOLIN

Grazie Presidente. Intanto ringrazio anch’io il professor Cantamessa e l’ingegner De Girolamo. Solo per riagganciarmi ad una considerazione ed un’osservazione fatta anche dal



collega Vesan, dove - diciamo - è abbastanza nell'intendimento comune identificare la possibilità di quotare C.V.A. in borsa come una futura rinuncia ad una parte di utili della C.V.A., in quanto, evidentemente, una parte di capitale verrebbe diffusa sull'azionariato. Cosa che, invece, mi sembra - e cercherò conferma nella vostra risposta - non sia stata espressa in questi termini nella vostra - diciamo - esposizione, in quanto non c'è nessuna certezza che, rimanendo la situazione attuale di C.V.A. al 100 per cento in mano alla Regione, ci sia nel futuro, o comunque nel futuro non proprio prossimo, la possibilità di continuare ad avere un certo tipo di utili e di performance che si sono avute in passato e si hanno tutt'ora - no? - così come l'obiettivo è appunto quello, pur diminuendo le quote in capo all'Amministrazione regionale, di poter far crescere la redditività dell'azienda stessa, in modo che anche con meno quote a disposizione si possano ottenere comunque utili interessanti, oltre a tutta un'altra serie di fattori positivi che evidentemente uscirebbero da questa stessa scelta.

L'altro aspetto è che, evidentemente, con la vendita di una parte dell'azionariato attualmente in possesso della Regione, io, diciamo così, da un punto di vista finanziario, anticiperei una parte di utili che avrò in futuro. Volevo solo avere una conferma di questa visione della cosa, in modo da renderla a fattor comune. Grazie.

Prof. CANTAMESSA

Il Piano industriale che avete nelle vostre mani dice esattamente questo. Più tutta la parte importante per la Regione, non in qualità di azionista, ma di regione che ospita a sede legale di C.V.A., in realtà, di vedere tutto invece il patrimonio di imposta. Ricordiamoci che gli utili che sono stati distribuiti ammontano a 600 milioni storicamente, ma le imposte versate ammontano a 2,1 miliardi. Quindi, in realtà - come si può dire? - la torta anche da guardare è quella, non è solo la torta degli utili.

MARQUIS

Prego collega Cognetta.

COGNETTA

Sì, grazie. Solo per avere un maggiore chiarimento rispetto alla legge 24, che è quella che ha fatto partire il processo di quotazione. Anche il comma 2... oltre il comma 1, che parlava dell'inizio del processo di quotazione, il comma 2 è sempre riferito a questo fatto e penso che l'abbiate visto anche quello, che abbiate fatto degli approfondimenti, perché il comma 2 dice che "*Per il 2017, Finaosta è autorizzata a riversare alla Regione, anche in più soluzioni, le somme disponibili nel corso della medesima annualità sul fondo di dotazione della gestione speciale per euro 51.400.000, alimentato dal riversamento delle riserve distribuite da C.V.A. nella medesima annualità, in relazione al processo di quotazione autorizzato ai sensi del comma 1*". Però il processo di quotazione, in realtà, non è autorizzato fino in fondo, perché c'è sempre bisogno della delibera di Consiglio. È giusto quello che dico?

Ing. DE GIROLAMO

Adesso la genesi di quei due articoli io non la conosco nel dettaglio, ma io credo che sia da mettere in relazione al fatto che, quando si attiva un processo di IPO, di quotazione in



borsa - così abbiamo analizzato con i vari advisor - è necessario ottimizzare anche la struttura di capitale. C.V.A. aveva, rispetto alle aziende simili del settore, una struttura di capitale considerata, in questo momento, inefficiente, perché... un eccesso di liquidità. Nel momento in cui i tassi sono praticamente a zero, tenere fermi sul conto i soldi costituisce un rischio. Il suggerimento dei consulenti è di investire chiaramente i soldi in attività industriali più redditizie e che facciano crescere il valore dell'azienda. E, generalmente, prima delle quotazioni, si distribuisce un cosiddetto "maxi dividendo" all'azionista. Io credo che la messa in relazione dei due articoli derivi da questo.

MARQUIS

Ci sono altre richieste d'intervento? Prego, collega Lucianaz.

LUCIANAZ

Per ritornare sulla campagna elettorale, volevo solo precisare che la battuta... sulla battuta dei valdostani */Varden nos êves/*, non è solo la proprietà, è l'utilizzo. Perché un conto è il godimento, un conto è avere la proprietà. Quindi il problema dei valdostani, storicamente, è sempre stato quello di vedersi fregare le acque dall'Ente superiore. E poi lì si può discutere tranquillamente su come sono utilizzate. Il problema mio, di oggi, è che ho sentito parlare poco di strategie per aiutare la piccola impresa valdostana e l'utenza valdostana, che a mio parere pagano la bolletta abbastanza cara... se non sbaglio si paga ancora il sovrapprezzo sulle guerre... su guerre del secolo scorso ecc. Avete individuato delle strategie per il *retail*, per il mercato valdostano, soprattutto per le piccole aziende valdostane?

CANTAMESSA

Allora, punto numero 1, va beh, non c'è stato tempo per approfondire tutti questi temi, però uso con grandissimo piacere questa domanda per rispondere secondo due direttrici. La prima è che quando si parla, per esempio, di risparmio energetico, in realtà stiamo pensando anche in quella direzione lì - no? - quindi la direzione, da un lato, di aiutare chi ha degli immobili d'impresa ad ottenere effettivamente dei risparmi energetici, contribuendo anche in modo finanziario a tutto questo. Sembra quasi un controsenso: *"Cosa fai? Aiuti i tuoi clienti a pagare di meno ed a consumare meno elettricità?"* La risposta è: *"Sì, perché tanto se lo faccio io lo faccio io, se lo fa qualcun altro, lo farà qualcun altro"*, ma sappiamo anche che questo comporta sovente il passaggio da un vettore fossile all'elettricità e quindi in realtà è un modo per continuare a - come si può dire? - a fidelizzare questa clientela.

Quindi la prima risposta è questa.... In realtà sono tre... La seconda risposta è che molte piccole medio imprese valdostane operano nel settore delle costruzioni e noi se riusciamo a portare avanti quest'attività e questa strategia di risparmio energetico, vogliamo coinvolgere tutti questi signori qua. Quindi, se domani riuscissimo ad avere una strategia di risparmio energetico che va a sostituire caldaie con pompe di calore, non è che sarà un dipendente C.V.A. ad andare ad installare la pompa di calore, sarà qualcuno che fa questo mestiere in Val d'Aosta, con tecnologie che noi aiutiamo a portare in Valle e con persone che saranno formate ad utilizzare queste nuove tecnologie. Lo stesso vale per la coibentazione e così via.



La terza risposta (e la uso come terza perché è quella più ambiziosa, per cui io non posso ancora dare una certezza), è andare nella direzione che si dice delle comunità energetiche o, per dirla in inglese, the low energy community. Qual è il tema? Il tema è che oggi noi in Italia paghiamo cara l'energia elettrica, non tanto perché sia cara la materia prima, cioè l'elettrone che viene a passare, ma in realtà paghiamo degli oneri di sistema. Qual è il tema? Il tema è che in Val d'Aosta, in realtà, noi siamo ampiamente autosufficienti, quindi in realtà noi produciamo molta più energia di quanta in realtà ne consumiamo, ma ciononostante quando noi da una centrale vendiamo energia alla piccola impresa che è a cento metri di distanza, quel signore lì deve pagare oneri di sistema come se fosse a Crotona - no? - ed in un certo senso è normale che gli oneri di sistema vadano comunque pagati, perché siamo in una rete interconnessa. Qual è il tema? Il tema è che si sta affrontando a livello europeo - ed anche a livello nazionale - la possibilità di ridurre gli oneri di sistema qualora (lo dico con una battuta) la produzione ed il consumo di energia fossero un po' più a km zero. Quindi l'idea è quella di costituire delle comunità energetiche dove ci sia produzione e consumo vicino e quindi chiedere, inizialmente a livello sperimentale, e poi magari facendo anche delle nuove iniziative legislative (questo è un altro tema che poi andrebbe aperto con il Consiglio regionale) e dare la possibilità di ridurre questo impatto degli oneri di sistema. Le low energy community vengono pensate sia a livello residenziale (pensate al tetto fotovoltaico sul condominio che serve magari ad alimentare... che ne so... il fabbricato rurale che è lì vicino; quindi immaginatevi in un condominio pieno di seconde case, uno non ha voglia di mettere l'impianto fotovoltaico perché non gli torna indietro, però se quell'energia potesse essere venduta alla stalla che è lì vicino, potrebbe essere una cosa interessante), ma in realtà la cosa più ambiziosa è potere fare queste LEC (low energy community) a livello anche un po' più strutturato. Immaginatevi un grande impianto di C.V.A. nei confronti di un Parco industriale che è messo lì vicino, quello... diventa anche possibile attirare imprese energivore in Valle con questo fattore. Questo però è ancora un pochetto, direi, un progetto in divenire. In Francia le low energy community già iniziano ad esistere, in Regione Piemonte c'è già una legge (embrionale, devo dire) che va in quella direzione. A noi piacerebbe molto potere avere questa - come si può dire? - dinamicità per interagire con la Regione sfruttando anche l'autonomia della Regione Valle d'Aosta per magari creare una legge sulle comunità energetiche particolarmente innovativa. Però torniamo al punto di prima: la low energy community che cos'è? È una entità giuridica nuova, perché uno deve fare la LEC, che ne so... Saint-Vincent, Parco industriale di Saint-Vincent. Benissimo! Quella cosa lì, noi non possiamo farla come legge Madia, se non passando attraverso il Consiglio regionale, ecc., ecc. quindi c'è un tema di ingabbiamento che noi vediamo come molto critico. Scusatemi se mi sono dilungato, però ha sfondato una porta che, insomma, che mi faceva piacere aprire.

Ing. DE GIROLAMO

Anche perché abbiamo attivato un percorso sperimentale con il Politecnico di Milano, con il Politecnico di Torino, anche grazie alla presenza del professor Cantamessa, che è il nostro Presidente e quindi già concretamente ci stiamo muovendo in tal senso.

MARQUIS

Collega Manfrin.



MANFRIN

Grazie Presidente. Volevo solo fare un passo indietro. È stato sollevato da parte vostra il problema - diciamo - del ritardo... dello svantaggio competitivo nei confronti di aziende che non devono rispondere ad altri enti relativamente, ad esempio (esempio concreto che avete fatto) all'acquisizione di un'offerta particolare con risposta a 3 giorni. Quando voi dite, però, che bisogna riferire, appunto, al socio, intendete il socio in qualità di Consiglio o intendete il socio in qualità di vertice politico, che può essere l'assessorato o la Presidenza?

Prof. CANTAMESSA

Su questo bisognerebbe fare qualche approfondimento, ma tipicamente il Consiglio regionale, perché siccome si starebbe parlando di una partecipata di secondo livello, se non sbaglio, i piani di riassetto delle partecipate non passano dagli assessorati, ma passano dal Consiglio. Quindi, nel momento in cui c'è da inserire una partecipata in più di secondo, di terzo livello, quello mi sembra, a rigor di logica, che sia l'organo deputato.

MARQUIS

Collega Cagnetta, prego.

COGNETTA

Sì, proprio su questo argomento volevo un chiarimento ulteriore, perché sinceramente non ricordo in passato atti, passati in Consiglio, che autorizzavano acquisizioni o altri passaggi. Perché non ne avete fatti o perché ne avete fatti, ma sono comunque frutto di questioni diverse, non sono collegati? Perché non riesco a capire, a questo punto, a cosa vi riferite.

Prof. CANTAMESSA

Molto semplice. Non è stato passato, perché eravamo esenti dalla legge Madia, nel senso che, avendo avviato il percorso di quotazione, noi siamo stati esentati, per un periodo - fino al 23 marzo - per un anno e mezzo di tempo eravamo esentati dalla Madia, in quanto in corso di IPO, quindi potevamo ancora agire con questa libertà. Però ormai questo non è più vero.

Ultima cosa: avete probabilmente visto che c'è stata, in ultimo, l'acquisizione di un parco eolico, recentemente. Sì, ma l'atto, questo qui, era semplicemente il perfezionamento, ok? È come se io avessi deciso di fare un compromesso per un appartamento in tempo utile e questo era il rogito (...adesso la dico male ...). D'ora in poi, però, non è più così.

MARQUIS

Prego collega Nogara.

NOGARA

Vorrei farvi notare una cosa su questo. Abbiamo parlato fino ad ora che la C.V.A., nelle dieci più grosse società, è l'unica che non è quotata in borsa o che non ha acquisito delle... Come si chiamano? Obbligazioni? (intervento fuori microfono) ...Non ha emesso.



Sembra strano, ma quelli che hanno fatto questa cosa, l'hanno propria fatta o un mese prima o poco prima che entrasse la legge Madia. Allora, probabilmente, qualcuno - dico - è stato avvisato di quello che stava succedendo, perché sarebbe stata la cosa più semplice, la cosa più facile. Proprio per questo motivo che la C.V.A. è rimasta con il cerino in mano, rimanendo l'unica società, tra le dieci grosse, a non poter fare una cosa del genere. Perché il poter emettere delle obbligazioni, in questo modo... se ne emettevano, se ne potevano fare poche ed eri a posto, potevi bypassare la legge Madia.

Prof. CANTAMESSA

Su questo, se permettete... Non posso dire nulla sul pregresso, perché non lo so. È chiaro che oggi la legge Madia è molto stretta da quel punto di vista e dice: *“O l’hai fatto a suo tempo, o quella roba lì non serve a nulla.”* In Utilitalia dove faccio parte della giunta esecutiva (Utilitalia è un’associazione di categoria delle Utilities) ci siamo anche posti questo problema del “cosa succede se uno emette oggi un’obbligazione quotata?”, perché c’è una strana asimmetria tra chi l’ha fatto a suo tempo e chi la fa oggi, sempre la stessa cosa, perché uno è trattato in un modo e l’altro nell’altro? Beh, la risposta che è venuta fuori, è che ci sono state diverse interlocuzioni su questi temi con il Ministero dell’economia e delle finanze, dove l’apertura è: zero. Cioè il ragionamento è: non apriamo ulteriori porte nei confronti di chi dovesse fare cose nuove. Quindi quello che è scritto, è scritto.

Ing. DE GIROLAMO

Sì. Purtroppo quello che abbiamo constatato, andando a parlare dei dieci di cui si accennava prima, è che le due Trentino-Alto Adige, cioè Dolomiti Energia e Alperia hanno emesso dei Bond prima di agosto del 2016. Altri esempi: SMAT (la Società Metropolitana Acque di Torino), ultimamente ho incontrato la municipalizzata di Mantova, anche loro l’avevano emesso, quindi qualcuno sapeva e... Purtroppo era una data retroattiva all’entrata in vigore della Madia.

MARQUIS

Prego collega Minelli.

Chiara MINELLI

Grazie. Volevo ringraziare anch’io per l’esposizione che è stata molto utile, soprattutto per chi, come me, come altri Consiglieri nuovi, sa poco di quest’argomento e sa quello che legge sui giornali, sulle relazioni ecc. Credo che oltre alle informazioni, appunto tecniche, avete spiegato anche di essere persone che non hanno una competenza dal punto di vista propriamente finanziario, ma siete soprattutto dei tecnici... poi è ovvio che con l’esperienza che avete c’è anche questa parte... però io credo che le posizioni che poi noi possiamo avere, che ci possono essere state in campagna elettorale, ma che permangono anche in aula, in Consiglio, derivano anche da una concezione che ognuno di noi ha, probabilmente, di quello che è il mondo economico. Viviamo in un mondo occidentale in cui l’impresa privata è considerata praticamente – quasi da tutti – come una forza innovativa, mentre lo Stato, il pubblico, quindi, in questo caso, mi viene da dire anche la Regione, perché è l’Ente pubblico, è spesso bollato come una forza inerziale - no? - come troppo grosso e pesante per fungere da



motore dinamico. Mi sembra che venga messo molto l'accento sul dinamismo, sulla velocità, sulla capacità di prendere delle decisioni che il mercato richiede essere presi in tempo breve. Abbiamo sottolineato in tanti - l'ha detto anche il collega Lucianaz prima - che non è tanto una questione di acque pubbliche. Sappiamo che è così, ma il problema è anche che le acque sono un patrimonio della popolazione valdostana, quindi, l'utilizzo a fini economici di queste acque, deve essere tenuto in considerazione.

Io, fatta questa premessa, vorrei porre una domanda che probabilmente è molto ingenua, ma visto che ci sono anche diverse persone che ci ascoltano e poi alla gente interessa capire le cose un pochino pratiche - credo, no? - io mi chiedo: nel caso in cui non rimanesse una proprietà totalmente pubblica, quindi ci fosse la quotazione ed i privati che intervengono, ma che cosa esattamente, da un punto di vista del mercato, ecc., ecc., se tutto rimane in capo al pubblico, non può essere fatto? Che cosa cambia effettivamente per quello che è il rendiconto economico? Che cosa non si può fare di tutto ciò che voi ci avete detto, se si evita una quotazione in borsa? Grazie.

Prof. CANTAMESSA

Capita essenzialmente quello che abbiamo detto, cioè, i percorsi di sviluppo dimensionale di C.V.A. e di ingresso in mercati come quello del risparmio energetico, rimangono fortemente impediti, se non addirittura bloccati. Questo è quello che viene fuori. Questo penso che sia problematico oggi, lo è in particolare in vista del rinnovo delle concessioni. Questa è un po' la spada di Damocle importante che è da capire.

Se mi permette, faccio solo un commento - no? - al ragionamento molto corretto che è stato fatto prima sul capire i rapporti tra pubblico e privato. Io penso che siano le persone a fare la differenza, poi, fondamentalmente. Però le persone vengono scelte e si comportano in base alle leggi, quindi qui non è tanto una questione di pubblico o privato. C.V.A. oggi è totalmente pubblica, ha delle persone che - penso che l'abbiate capito - ragionano comunque in termini dinamici. Ma lo fanno perché c'è stata questa esenzione della legge Madia, che è stata possibile tenere fino a poco tempo fa - no? - E quindi il tema qual è? Che se C.V.A. dovesse rimanere completamente pubblica e completamente soggetta a tutta questa camicia di forza normativa, il Marco Cantamessa e l'Enrico De Girolamo che vi ritroverete tra un po' non saranno più gli stessi, perché saranno molto più - come si può dire? - piegati al giogo di queste normative. Noi, tra l'altro, poi, siamo anche in scadenza - no? - se dovessimo continuare noi, noi, stesse persone, ragioneremo sempre più da burocrati. Se poi, invece di noi, sceglieste qualcun altro, probabilmente andreste a sceglierlo anche per - come si può dire? - capacità di adempimento alle sacre leggi, perché diventa la parte predominante del *business* dell'azienda. E a questo punto diventa ancora meno facile dire: immaginiamoci le Low Energy Community, l'acquisizione di un impianto idroelettrico in Francia, piuttosto che di cose di questo genere qua. Purtroppo, il tema "pubblico uguale carrozzone", io non l'ho mai sposato, nel senso che questo è pubblico e non lo ritengo un carrozzone. Prima gestivo un'altra azienda pubblica, che era tutt'altro che un carrozzone. Non è così. Il tema, però, è che dipende dal contesto normativo nel quale ci si pone e dalle persone come vengono in qualche modo messe a lavorare. Quindi, anche se mettete in cavallo vivace sotto il giogo dei buoi, non è che galoppi, eh! Questo non c'è niente da fare.



Ing. DE GIROLAMO

E se posso aggiungere: in effetti la legge Madia, nel suo intento iniziale - poi magari non è... ha alcuni punti, in cui non è scritta così bene, quindi si presta ad interpretazioni - però intendeva delimitare quelle che sono le partecipate di interesse pubblico (su cui chiedeva un focus per verificare l'efficientamento e la sostenibilità) e delineava tutta un'altra parte di aziende che non hanno come oggetto sociale l'interesse pubblico, per cui diceva: "*Queste operano nel mercato libero, fatele lavorare in un mercato libero. O le vendete o le quotate*", che significa mantenerne il controllo, ma farle lavorare con una dinamica di un mercato libero. Quindi è importante il contesto normativo, ma anche il contesto di mercato in cui si opera.

MARQUIS

Prego collega Vesan.

VESAN

Chiedo scusa, il quantitativo minimo di cessione di azioni al fine di potere essere esentati dai vincoli della legge Madia, qual è?

Ing. DE GIROLAMO

La Madia non esprime un quantitativo minimo. Un'azienda come C.V.A. che intende... Esprime solo il fatto che venga quotata in un mercato regolamentato. Il mercato regolamentato è il Mercato Telematico Azionario, che prevede come limite minimo il 25 per cento.

MARQUIS

Prego collega Morelli.

Patrizia MORELLI

Grazie per l'esposizione, che sicuramente è stata molto utile per tutti, non solo per chi è appena stato eletto, ma anche per chi in questo Consiglio c'è da un po' più di anni. Una cosa che mi ha colpito in modo particolare nel Piano industriale, a vantaggio della quotazione, risiede nel fatto che con la quotazione si produrrebbe una migliore gestione aziendale, ci sarebbe maggiore trasparenza e, quindi, una maggiore tutela nei confronti dei cittadini e della comunità. Perché questo non è possibile senza quotare?

Prof. CANTAMESSA

Quando il legislatore ha detto: "*Se rimani soggetto alla Madia, sei soggetto a certe regole di trasparenza molto procedurali, ma se ti quoti, non mi interessa neanche più vederlo come legislatore*", vuol dire che il principio di base è questo: che se tu sei quotato sui mercati, sei soggetto ad un tipo di trasparenza che è di natura diversa rispetto alla trasparenza che è richiesta agli Enti pubblici, ma che è di pari efficacia, se non addirittura superiore, perché qual è il ragionamento? Il ragionamento è che, quando sei quotato sui mercati pubblici, devi poter tutelare il signor Giovanni che ha comprato una singola azione di quella società e non deve essere sfavorito rispetto a chi di quella società, anziché un'azione, ne ha mille o il 99% - no? -



Quindi il ragionamento è: essere sicuri che il management si comporti correttamente con tutte le informative, in modo da far sì che sul mercato tutti siano trattati nello stesso modo, senza nessun privilegio e così via. Questo è un po' il ragionamento di base. E poi si sa che a controllare questo tipo di trasparenza sono Consob, Borsa, ma soprattutto sono gli analisti finanziari, che poi sono quelli che quando sentono puzza di bruciato dicono: "Vendi". Quindi questo è un po' il tema. È chiaro che se noi non ci quotiamo, quel tipo di osservazione quotidiana che viene fatta sulle società quotate noi non possiamo averla. Veniamo assoggettati, come oggi siamo, ad un tipo molto diverso di trasparenza, che è una trasparenza da Ente pubblico, fondamentalmente: fai gare, pubblicizzi i risultati, metti tutto in piazza - no? - segui tutti i passi e i passettini nel bando che siano perfetti. E noi sappiamo tutti quanto queste cose siano onerose per chi si vuole comportare bene e anche poi relativamente efficaci nei confronti di quelli che si vogliono comportare male, perché poi se alla fine uno vuole - come si può dire? - comportarsi male trova sempre qualche altro modo per farlo. Ma porta soprattutto a - come si può dire? - uno svantaggio competitivo importante, perché sono pesantissime dal punto di vista delle *complies*. Voi immaginate... la normativa, per esempio, dice che alcune informazioni vanno messe sul sito web della società entro 24 ore - per esempio, vado a memoria... - ci vuole della gente che faccia quella roba lì. Ma poi il tipo di informazioni sono anche pesanti. Per esempio, mettere alcuni valori dei contratti che vengono dati ad esterni è un problema, perché se un fornitore è disposto a farci uno sconto, sapendo che questo sconto verrà messo in piazza e che quindi chiunque altro potrebbe chiedere analogo sconto, probabilmente non ti fa più quello sconto. E lo stesso ragionamento potrebbe valere, per esempio, per il personale. Nel senso che adesso stiamo riuscendo a tenere un minimo di privacy in più, ma se noi domani (tanto qui stiamo parlando del medio-lungo termine) se domani venisse fuori che il personale va gestito non tanto con dei bandi trasparenti, ma trasparenti da bando pubblico e, quindi, la graduatoria, ma un valido professionista, molto valido, che già lavora, non accetterebbe mai di partecipare ad un bando segnalando al proprio datore di lavoro - IREN, A2A, ecc. - che sta tentando di entrare in C.V.A. e magari addirittura viene fuori che è uscito terzo rispetto ad una graduatoria. Cioè se io fossi un manager o un funzionario o un *professional* importante in una società "libera", tra virgolette, io in C.V.A. non ci verrei mai, perché so che verrei messo in piazza nelle mie forze, nelle mie debolezze e verrebbe segnalato addirittura che sto tentando di cambiare lavoro. No? E questa cosa qua non è banale da gestire. Voi immaginate, come si può dire... Noi C.V.A. abbiamo personale di ogni tipo, ma oggi le società elettriche devono potere attirare persone che siano brave, per esempio, a vendere con le modalità in cui si vende oggi. Devono attirare *data scientist* cioè quelli che analizzano grandi masse di dati per ottenere delle informazioni interessanti da questi dati, che siano dati di mercato, di sensori che abbiamo negli impianti, si parla domani di lavorare sulla *blockchain*.... Cioè sono tutte tecnologie avanzate... Come fai a recuperare gente del genere se gli dici: "Aspetta che devi fare un bando ed aspettare sei mesi e mettere in piazza il fatto che magari non hai vinto". Non siamo mica gli unici sul mercato, eh!

MARQUIS

Prego collega Baccega.



BACCEGA

Grazie Presidente. Ringrazio il professor Cantamessa e l'ingegner De Girolamo, perché credo che questa audizione abbia fortemente chiarito quelli che sono gli aspetti, peraltro molto ben specificati nel vostro Piano industriale, gli aspetti del "sì" e gli aspetti del "no". Perché dico "sì" e "no"? Perché ovviamente ci troveremo nei prossimi mesi probabilmente ad affrontare una vera campagna elettorale sul sì o sul no. Ed è su questo che voglio soffermarmi. Per quanto mi riguarda, la vostra audizione ha confermato quelle che erano le tesi che avevo già acquisito nel 2017. Ma ci troveremo ad affrontare un tema che ... Ci scontreremo, direi, con coloro che diranno: *“Giù le mani dalle acque”* (perché poi il leitmotiv è questo *“giù le mani dalle acque”*) ... Allora bisognerà spiegarlo molto bene ai valdostani, quelli che magari non seguono lo streaming o quelli che non hanno strumenti o capacità per arrivare... Perché se il leitmotiv delle ragioni del no solo quelle *“giù le mani dalle acque”* è chiaro che dice: *“Mi rubano le acque”* ... Come si pone C.V.A. rispetto ad un percorso di questo tipo? Perché ho la sensazione che il management sia fortemente convinto di quest'azione che ha intrapreso.

Prof. CANTAMESSA

Io per fortuna non faccio politica e non devo interagire con la popolazione. La gestione del consenso non è il mio mestiere. Però siamo a disposizione, non per sostenere tesi, ma per spiegare, quello sì. Poi oggi siamo stati magari un po' tecnici e se c'è da parlare alla popolazione, possiamo trovare anche il modo di essere più divulgativi. Però, ripeto - come si può dire? - il nostro compito non è quello di creare consenso, perché questo, ahimè, è compito che vi siete assunti voi presentandovi in politica. Noi quello che possiamo fare è dire quello che vediamo da manovratori che sono in sala macchine e spiegare che cosa succede e cosa non succede, cosa si può e cosa non si può fare. Se notate, noi non abbiamo - come diceva prima giustamente De Girolamo - non siamo mai usciti pubblicamente su questo tema, perché noi siamo gli amministratori di questa società, noi parliamo agli azionisti, punto! Tante volte - eh - i giornalisti ci hanno fatto la corte, quando c'era la presentazione dei risultati di fine anno, ecc. *“Ah, dateci una battuta sulla borsa”*. Non è uscito nulla, perché non è nostro compito quello di spingere in una direzione o nell'altra. È vostro ed è anche vostra - e qui mi rendo conto della difficoltà - la responsabilità, perché qualunque decisione voi prendiate, a favore o contro, ne porterete le conseguenze, positive o negative che saranno. Però questo non vuol dire: *“Cavoli vostri”*. È chiaro. Vuol dire che siamo qui a disposizione a portare quello che è il nostro contributo puramente tecnico.

MARQUIS

Prego collega Cognetta.

COGNETTA

Grazie Presidente. In effetti ho visto in passato, su questo argomento, creare del consenso o cercare del consenso o semplicemente anche, da parte di qualcuno dei Consiglieri, avere degli approfondimenti che non ci sono stati, quindi c'è un po' dell'uno ed un po' dell'altro. Per quanto mi riguarda, ho sempre cercato di avere degli approfondimenti e spesso e volentieri non li ho avuti. E sono accadute in questa Commissione queste cose, non mi



riferisco ovviamente a voi, mi riferisco a chi precedentemente occupava i vostri ruoli e ci sono i verbali che dicono questo, quindi non sto raccontando nulla di nuovo... Su tante questioni di C.V.A., alcune sono state ricordate. Adesso stiamo parlando della quotazione. Perché, per fare un esempio banale, la legge 24 - quella che ho citato prima e che faceva partire questo processo che adesso dobbiamo definire - non è stata discussa in merito all'aspetto specifico della quotazione. Né è mai stato specificato nel dettaglio qual era il punto di caduta di questo discorso, cioè, che bisognava comunque fare una delibera di Consiglio.

Se poi andiamo a vedere che cosa è accaduto, nel frattempo, a C.V.A. è facile che uno possa farsi delle idee che possono non essere rispondenti alla realtà e mi riferisco invece all'altra questione che è stata fatta, sempre nel lasso di tempo che c'è stato dall'approvazione della legge di bilancio ad oggi. Faccio riferimento, in particolare, alla Commissione speciale.

Per quanto riguarda la legge 20 che invece è stata approvata prima del momento della quotazione, non mi sembra... forse una volta sola c'è stato un momento in Commissione in cui C.V.A. è venuta e ha detto che c'erano forse dei problemi sulla legge 20. Tra parentesi, legge che io non ho votato (quindi vorrei anche sgombrare il campo da dubbi). È stata votata dall'intero Consiglio regionale, tranne che da me. E se poi la legge 20 non è mai stata applicata da C.V.A. perché c'era in atto la quotazione... No, è stata applicata ma... La Madia no, per fortuna, del fatto che c'era la quotazione... È anche vero che spesso ci si è lamentati - ed io per primo - del perché venivano fatte certe acquisizioni senza che il Consiglio fosse informato, in un modo o nell'altro. Questo è successo, sono testimoni tutti i miei colleghi e su questo, sinceramente, adesso mi ha chiarito un dubbio, perché anche su questa domanda non c'era stata una risposta, cioè sul fatto del: perché non veniamo avvisati. Adesso ho capito perché. Voglio dire, bastava dire: *"C'è una legge che ci permette di fare così, così e così"* e la questione non sarebbe stata più oggetto di domanda, perché basta chiarirsi sulle cose. Invece non c'è stato nessun tipo di approfondimento, di chiarimento.

Quindi a questo punto io vorrei capire una cosa: visto che è completamente da sviluppare la modalità di quotazione, intendendo per "completamente da sviluppare", come si fa - se si dà a dei grossi investitori, se si dà al mercato retail, come si intende in qualche modo utilizzare questa possibilità, se è necessaria, se non necessaria e così via - io mi rendo conto che voi avete dato, giustamente, le vostre informazioni, però mi riservo ancora di volere chiedere a personaggi terzi rispetto a voi ...non perché non mi fidi di quello che dite, anzi, io non metto in dubbio assolutamente la vostra parola, però faccio un lavoro che non è la ricerca del consenso; il mio lavoro è di capire che cosa sta succedendo per potere prendere al meglio le decisioni nell'interesse della Valle d'Aosta di oggi e del 2029 e anche del 2060, se ci riesco... Quindi, dicevo, alla luce di questo, io vorrei avere degli approfondimenti ulteriori perché mi si sono aperti una serie di mondi di discussione. Nel senso: che cosa è meglio fare? Caspita! Questa è una discussione che se dovessimo affrontarla da un punto di vista legislativo, quale siamo chiamati a dare un giudizio, io voglio vederla con molta calma. Considerate che la legge 20 è stata in Commissione - vado a memoria - non so se due anni o un anno e mezzo... quasi tre anni, comunque, per un periodo di tempo lunghissimo e poi sono state fatte delle deroghe; perché successivamente è stata fatta una revisione, sono state fatte delle deroghe (mi vengono in mente l'esame di francese per i dipendenti degli impianti a fune), mentre invece di C.V.A. non se n'è parlato. Ma questo, ripeto, non è oggetto di discussione.



Però, a questo punto, io vorrei capire se, innanzitutto, potete darci, anche in forma estremamente riservata, come è stato fatto per questo passaggio, diciamo, generale, quali scenari ci sono rispetto alla quotazione, cioè: che cosa possiamo fare di questa quotazione? Quali sono le diverse possibilità? E questi, se ce li date (almeno, per quanto mi riguarda, poi non so gli altri Commissari), ci chiarireste perlomeno quali sono i campi nei quali ci possiamo muovere. E poi, successivamente, capisco che è un'informazione estremamente riservata sapere qual è la quotazione e non ve la chiedo, però almeno capire un ordine di grandezza che ci metta al sicuro. Basterebbe anche solo capire... "*Dal sesto posto vogliamo passare al secondo per stare tranquilli*", uno capisce che deve arrivare da qui a lì, vedendo chi è il secondo in questo momento, per dare un'idea. Questo almeno ci chiarirebbe su tutta una serie di aspetti, grazie.

Prof. CANTAMESSA

È stato un intervento articolatissimo, adesso vediamo se riesco a stare dietro a tutto. Sugli aspetti che non riguardano noi strettamente, ma le dinamiche politiche, ovviamente non entro. Dal punto di vista del riferire in Consiglio le acquisizioni, vi ho spiegato come funziona, nel senso che la legge Madia non ci toccava, perché eravamo in esenzione. Ai sensi della legge 20, quello che invece rilevava era il fatto di consegnare il Piano industriale per le eventuali osservazioni, interventi da parte del Consiglio regionale. Noi l'abbiamo depositato l'anno scorso, quindi il nostro lavoro l'abbiamo fatto, insomma.

Dal punto di vista del disegno della IPO, dell'offerta pubblica d'acquisto, diciamo che le modalità sono quelle che fundamentalmente ho detto. Ci sono tre cose da decidere che sono: quanto mettere sul mercato - da un minimo del 25 a... quanto pare (ovviamente il tema del controllo da parte della Regione è una cosa importante, quindi mai direi mettete il 49, perché sarebbe un po' pesante) -, se questa offerta venga fatta in pura vendita o in puro aumento di capitale o in una via di mezzo (e qui cambia un pochettino, perché se venisse fuori una quota in aumento di capitale, il Piano industriale che voi avete visto dovrebbe essere rivisto, perché parte delle risorse rimangono in azienda e quindi potremmo fare più cose; quindi questo è un Piano industriale che presuppone la pura vendita e quindi, in base a questo ragionamento qua, noi potremmo anche ridisegnarlo mettendo qualcosina in più) e poi la terza parte è decidere se andare o no su *retail*. È chiaro che anche se non si andasse su *retail* il signor Giovanni può comprare l'azione di C.V.A. il giorno dopo in borsa: si collega all'home banking e decide "compro". Andare su *retail* vuol semplicemente dire che uno se le può prenotare in banca... (intervento fuori microfono) ...

Ing. DE GIROLAMO

Si dà un limite alla quota di *retail* eventualmente, rispetto agli investitori istituzionali.

Prof. CANTAMESSA

Esatto. Poi è chiaro che quando si è sul mercato il rastrellamento può sempre essere fatto, però se uno ha messo sul mercato, butto un numero a caso, il 30 per cento, puoi rastrellare quello che vuoi, ma non hai più del 30.

Aggiungo solamente un altro elemento importante: chi sono poi gli investitori che investono in società di questo tipo? Queste sono società tipicamente che sono pensate, perché



danno dei dividendi, quindi il profilo dell'investitore tipo è il tipico fondo che ha bisogno in una prospettiva di lungo termine, di avere dividendi. Questo è abbastanza evidente, insomma, non è l'investitore che investe in Google perché immagina chissà che scalata rapida. Quindi sono questi.

Per quanto riguarda il valore, io continuo a dire: appena spegnete lo streaming un numero ve lo diamo, però adesso no, se no è un problema.

MARQUIS

Prego, collega Bertschy.

BERTSCHY

Grazie. Premesso che il gruppo UVP ha convintamente votato nel 2016 la quotazione in borsa, perché riteneva che attraverso questo percorso migliorasse lo sviluppo di una società, che è la società più importante che la Valle d'Aosta oggi può dare, per creare sviluppo per la propria comunità. Premesso che tutta una serie di informazioni andavano acquisite in quel periodo e, per quello che ci riguarda, prima di votare, le abbiamo acquisite. Il dibattito di oggi crea il primo momento di confronto pubblico, perché poi lo streaming serve per cominciare a fare informazione sulla popolazione e ci permette di fare capire che un messaggio nuovo arriva, che è quello di dire che attraverso la quotazione non si svendono le acque, non si crea un danno alla popolazione valdostana, ma piuttosto si costruisce un percorso programmato per far sì di non trovarsi impreparati da qui a qualche anno quando, diciamo, la situazione si presenterà e si presenterà in termini temporali molto più in fretta di quello che non si propone. Però, visto che gli attuali amministratori sono in scadenza, io credo che sia opportuna oggi una domanda semplice e forse una risposta anche molto chiara, che è: rispetto ad una valorizzazione di un patrimonio pubblico, dato da una società oggi di proprietà dei valdostani attraverso un capitale azionario tutto nostro, ed a un futuro di questa società (quindi quando uno pensa ad un'azienda pensa a farla crescere, che sia privata, che sia pubblica), la scelta che attualmente l'Amministrazione pubblica ha fatto (che è quella della legge finanziaria del 2016) è la legge che – secondo voi – permette un futuro ed una crescita della società? O è una legge che crea una condizione di difficoltà futura?

Prof. CANTAMESSA

La legge 20 non prevede delle esenzioni...

BERTSCHY

Mi riferisco alla legge che permette di attivare tutti gli atti propedeutici alla quotazione in borsa della società.

Prof. CANTAMESSA

Direi di no. Cioè, per quanto è aperta, non porta a nulla.



Ing. DE GIROLAMO

Cioè, non preclude il percorso e quindi ritengo che consenta al Consiglio di prendere tutte le decisioni sulle specificità che abbiamo messo sul tavolo, senza precluderle. Quindi è aperta a fare la IPO nel migliore dei modi.

BERTSCHY

La domanda era un po' più precisa. Che non precluda, ok. Io quello che chiedo, che sta alla base di quella scelta politica, è: andiamo a quotare, se ci sono tutte le condizioni in borsa, una parte di capitale, questa scelta, se giunge a conclusione, porta ad una valorizzazione della società, come attuali amministratori - secondo voi - oppure no?

Prof. CANTAMESSA

Allora, è importante ricordarsi una cosa. A parte che io non posso dire se io sono capace e Enrico De Girolamo, pure, di valorizzare la società. Questo attiene agli azionisti decidere se siamo le persone giuste al momento giusto. Abbiamo fatto il nostro lavoro, l'abbiamo fatto ovviamente con quella terzietà che ci è propria, perché venivamo da mondi anche diversi. È vero che, quando uno quota in borsa una società, è fondamentale però creare una governance ancora più ampia, con l'inserimento dei cosiddetti amministratori indipendenti, che hanno dei ruoli molto importanti, di presenza all'interno della società, senza avere delle deleghe, proprio per rappresentare in qualche modo gli interessi ampi degli azionisti di minoranza ed anche hanno dei ruoli all'interno di comitati costituiti in seno al Consiglio d'Amministrazione. Pensate al Comitato compensi o cose di questo tipo qua. La governance che si può immaginare in una società come C.V.A. quotata è sicuramente più - come si può dire? - più ampia e di maggiore garanzia per alcuni versi rispetto a quello che è adesso, ma non per dire che adesso andiamo male... non lo direi mai, ovviamente, perché sono coinvolto, insomma. Però è chiaro che la governance è un qualcosa di molto importante ed è un qualcosa che nel mondo delle società quotate viene gestito tra la sua presenza ed i Consiglieri indipendenti, che devono avere determinate caratteristiche per potere essere considerati tali, insomma. Non so se ho risposto alla domanda, che forse non avevo capito in pieno....

Se la domanda è: la legge di quotazione consente la crescita? La risposta è: sì, se ci quotiamo abbiamo gli strumenti operativi per poter crescere; se non ci quotiamo, finiamo in quella camicia di forza normativa che abbiamo detto, avremmo qualche debolezza in più sul piano finanziario, andiamo in Formula 1 con il freno a mano tirato, poi la gente ci fa i giri intorno.

Ing. DE GIROLAMO

Se posso aggiungere. Quello che emerge dalla nostra analisi, è che la quotazione in borsa è uno strumento utile per far crescere l'azienda. È una condizione necessaria, ma non sufficiente, chiaramente, però in questo senso sì.

MARQUIS

Prego, collega Rollandin.



ROLLANDIN

Grazie. Ho ascoltato con attenzione i vari interventi. Se partiamo dalla legge 24 in avanti, credo che le discussioni su questo tema siano state ampie ed anche articolate, perché logicamente è un interesse generale quello soprattutto di non confondere la proprietà delle acque con quello che è il discorso delle concessioni. Il discorso delle concessioni è il vero discorso debole, perché in quel momento - il 2024 è dopodomani - in quel momento il discorso si crea in modo drammatico, anche perché le norme con cui avverranno le concessioni non ci sono ancora. Ed il fatto "bagnato", "asciutto", la famosa questione di quale valorizzazione si darà a quello che è il capitale oggi della Regione, della C.V.A. sarà un punto interrogativo. Gli investimenti che dovrebbero essere fatti sui canali, come voi sapete meglio di me, che hanno sicuramente dei problemi, rischiano di non essere fatti in questo periodo, perché non si sa se, nel momento in cui (speriamo non succeda), ma se dovesse prendere un'altra società, te lo pagano oppure quello rimane sul gruppone della C.V.A. che l'ha realizzato? Questi sono gli argomenti più delicati, più deboli di tutto il meccanismo su cui dovremo comunque immaginare di fare dei ragionamenti per capire che cosa è possibile e come è possibile farlo ed in che termini.

Ora, sicuramente, è bene che si sia chiarito che non si va ad intaccare la proprietà delle acque, però le regole per la concessione, come c'è per le autostrade, come c'è adesso per questo tipo di problema, è l'aspetto più delicato che c'è. La percentuale è tutta da discutere. Il discorso del retail, il limite del retail è l'altro tema che può essere sicuramente dibattuto e visto, sempre tenendo conto di quelle che sono le finalità con cui vogliamo mantenere questa società.

Il tema altrettanto delicato è l'acquisizione delle altre società, come sono avvenute nel tempo, che se i passaggi per arrivare a questo hanno una certa riservatezza, si può arrivare a delle conclusioni, se queste vengono messe sul giornale probabilmente non si arriva lontani. Anche questo è un tema molto delicato, perché dobbiamo capirlo che alcune scappatoie per far sì che si capisca dove si vuole arrivare diventa delicato. Ecco, questi sono i due punti.

Sul resto io credo che l'autorizzazione ad andare verso la quotazione in borsa, dopo la legge 24, adesso si possa vedere con quale strumento, ma la cosa importante è che ha cambiato anche faccia alla C.V.A. Anche sui sistemi di contabilizzazione, sul sistema di organizzazione, sono state fatte delle scelte che sono propedeutiche alla quotazione in borsa, ma che vanno nella direzione che voi avete appena spiegato. Quindi c'è stato un cambiamento radicale nel momento in cui si è deciso di quotare in borsa. Adesso le altre posizioni che sono da decidere, sono appunto in questi termini, al di là di quello che dice la Madia e di quello che si vuole fare. Io credo che ci sia ancora molto da lavorare per tenere conto di trovare il metodo per meglio rendere possibile la valorizzazione della società, pur magari cedendone una quota - adesso da decidere - che può in quel momento valorizzare il resto con i sistemi che sono stati qui enunciati. Quindi io credo che sia importante seguire questo percorso senza perdere il tempo su quelle che sono le possibilità, perché le possibilità non si esauriscono in tempi troppo lunghi, grazie.

MARQUIS

Prego collega Luboz.



LUBOZ

Grazie per l'interessantissima esposizione. Volevo chiedere: quali sono le garanzie, ammettendo che la C.V.A. venga quotata in borsa, quali sono le garanzie che nel 2029 la C.V.A. spossa accreditarsi le concessioni in competizione con altre realtà aziendali e presenti sul mercato.?

CANTAMESSA

La parola "garanzie" è una parola impronunciabile, direi. Ve la metto in questi termini, vi faccio una metafora. La Regione, in quel momento lì, sarà l'arbitro e oggi ha un figlio che sta anche giocando sul campetto di calcio; allora, il modo migliore per togliere ogni dubbio, è che questo figlio diventi un campioncino - no? - per evitare che poi qualunque azione decida la Regione, in qualità di arbitro, possa essere vista come "hai favorito il tuo". Adesso è una metafora un po' tirata, però il ragionamento è che noi garanzie non ne possiamo avere, perché come veniva detto proprio adesso, le regole non sono ancora state scritte. Però c'è un criterio fondamentale, che è evidente: queste concessioni dovranno essere contendibili. Non si potrà dire: "*Favorisco mio figlio*", questo è evidente. Quindi noi l'unica cosa che possiamo fare per massimizzare la probabilità di gareggiare, è quella di essere più forti e l'altra è quella di non avere quella condizione di legame stretto (immaginatevi direzione e coordinamento), che porterebbe chiunque arrivasse secondo a fare un ricorsone il giorno dopo, ma anche solo per rompere le scatole, questo è evidente.

MARQUIS

Ha chiesto la parola il collega Vesan.

VESAN

Grazie. Proprio relativamente a questo esempio sul campionato di calcio, vorrei fare un'osservazione. Qui tutti abbiamo parlato di campagna elettorale (vendita, non vendita, acqua pubblica, acqua privata), ma di fatto, alla fine, all'atto pratico, quello che è uscito da questa discussione è che C.V.A. è riuscita a funzionare, operare, lavorare grazie al fatto che non ha avuto nessun controllo pubblico in questo periodo di sospensione della Madia, perché si è potuta permettere di operare sul mercato, senza nessun controllo da parte di quello che è il Consiglio Valle. Quindi, di fatto, i cittadini valdostani le hanno già perse le loro acque, in questo interregno, perché i cittadini valdostani controllano C.V.A. solo tramite questo Consiglio.

Quello che è stato proposto è: manteniamo, grazie alla quotazione in borsa, questa situazione, cioè una libertà assoluta, o comunque, uno svincolo da quello che è il parere del nostro Consiglio, perché i cavalli di razza, sottoposti al giogo dei buoi (i buoi non ho capito se siamo noi Consiglieri o se sono i cittadini valdostani...), fa sì che la C.V.A. possa operare con libertà sul mercato e crescere ed andare avanti con importanti successi. Portato al limite, questo ragionamento è che, se vogliamo avere, quando ci sarà la gara per le concessioni, ottime opportunità che la C.V.A. se l'aggiudichi, è che noi genitori ripudiamo nostro figlio e quindi, perché limitarci al 49%? Possiamo vendere il 99%, massimizzare l'utile, recuperare tutti i soldi come Amministrazione regionale e lasciare che la C.V.A. faccia la sua strada sul mercato libero, con le sue capacità imprenditoriali. Ma, a quel punto, cioè, l'acqua sarà dei



valdostani o non sarà dei valdostani, quando la concessione comunque farà sì... quando la quotazione in borsa farà sì che anche la C.V.A., dal momento in cui sarà quotata in borsa, perderà il controllo da parte del Consiglio Valle e quindi da parte dei valdostani?

Ing. DE GIROLAMO

Se posso, la questione non è esattamente così, perché la legge stessa prevede che il controllo venga mantenuto dalla Regione autonoma Valle d'Aosta. Quindi, quotarsi in borsa, ha due aspetti che possono produrre degli effetti positivi. Uno, che è quello (per fare la metafora dell'arbitro) di attenuare il rischio di ricorso, ma quello più importante è di sgravare la società da tutta una serie di appesantimenti che non consentono (per tornare all'esempio del campo di calcio), al giocatore di allenarsi ed addirittura di arrivare sul campo da gioco con uno zaino sulle spalle, quindi penalizzato da questi appesantimenti. Il controllo, anche in situazioni di quotazione, da parte dell'azionista di maggioranza, ci sarebbe, delimitato all'interno del Codice di autodisciplina della borsa, quindi più trasparente che in altre situazioni, ma il controllo c'è. E questa è una decisione di questo Consiglio. Quindi non si delega il controllo a qualcun altro.

MARQUIS

Prego collega Bertschy.

BERTSCHY

Io vorrei solo evitare che dal piano tecnico si vada poi sul piano politico, però credo che mi sembra corretto, visto che non più tardi di dieci minuti fa ho detto perché convintamente abbiamo votato a favore della quotazione: perché, intanto, la C.V.A. utilizza una parte delle acque valdostane, quindi... Le acque valdostane sono un patrimonio molto più ampio, che è inutile che ricordiamo qua. Ma la scelta sta nel fatto di evitare, per quello che sono gli elementi e le conoscenze a nostra disposizione, alla valutazione politica, di consegnare ai valdostani, tra qualche anno, una società che non è in grado di stare sul mercato e che diventa un debito per i valdostani e non un valore aggiunto. Quindi evidentemente il problema oggi non è se la scelta è positiva o negativa a livello individuale, personale, ma di far sì che un patrimonio di una comunità possa continuare ad esserlo e possa garantirlo per il futuro e per evitare, visto anche i problemi di questi giorni rispetto ad altre società pubbliche, di trovarci a sostenere con soldi pubblici il ritorno futuro. Evidentemente alla politica deve rimanere il governo di indirizzo, il governo di controllo ed anche le valutazioni più ampie che ci rivengono. Ma un conto è la scelta politica su come e su cosa fare, un conto è la gestione, che è altra cosa, per quello che ci riguarda. Le riforme, anche, dell'Amministrazione pubblica da 20 anni a questa parte, vanno in quella direzione.

MARQUIS

Prego collega Manfrin.

MANFRIN

Grazie Presidente. Piccolo passo indietro. Qual è la percentuale che voi ritenete utile per attenuare il rischio di ricorso di questo eventuale secondo classificato? Ovvero, specifico.



Siete davvero convinti che il possesso del 51% del pacchetto azionario possa evitare un ricorso da parte del secondo classificato - diciamo - nelle gare per le concessioni e che quindi effettivamente la persona che partecipa ed arriva seconda dica: *“Va beh, la Regione, la Valle d'Aosta ha il possesso solo del 51% e quindi effettivamente non c'è stata alcuna azione nel favorirla in una gara, appunto, per le concessioni”*? Grazie.

Prof. CANTAMESSA

Abbiamo più volte detto che si attenua il rischio, non si può dire che si azzeri, perché questo non è possibile, perché neanche sappiamo come saranno fatte le gare, perché questo deve essere ancora deciso. È chiaro che c'è una differenza sostanziale tra una società che è quotata in borsa, che si è strutturata, che è cresciuta e per la quale la presenza in Valle è importante, ma non è totalizzante, rispetto invece ad una società che è 1 ad 1 con il proprio azionista. Cioè è chiaro che la differenza sussiste, poi quanto questo possa rilevare per attenuare questo discorso, è difficile da dirsi, però capite che se C.V.A. fosse 100% della Regione Valle d'Aosta, con direzione e coordinamento da parte della Regione (che è l'altro tema molto importante di cui abbiamo parlato, che va ben oltre il controllo, perché direzione e coordinamento vuol dire che, di fatto, alcuni atti gestori sono qui su questo tavolo e non in C.V.A.), è chiaro che a questo punto una gara vinta da C.V.A. sarebbe molto più... - come si può dire? - esposta e C.V.A. sarebbe anche molto più a rischio, ripeto, perché c'è anche l'altro aspetto. Domani, quando avremo una C.V.A. più cresciuta, anche dovessimo perdere una concessione (perché le concessioni non verranno date, immagino, a blocco - no? -), dovessimo anche perderne una, perché in un mercato competitivo ciò può capitare - come si può dire? - rimaniamo ben in piedi. Se invece C.V.A. fosse al 100% esposta sulla Valle d'Aosta, il problema rimarrebbe. Non so se ho chiarito. Il tema secondo me storico, quello che vi ho accennato all'inizio, il fatto che C.V.A. sia riuscita in questo periodo a crescere, per esempio, sull'eolico e che questo eolico abbia iniziato, nonostante siamo ancora a livelli embrionali, a compensare pesantemente un inverno balordo, come è stato quello dell'anno precedente, secondo me è un tema interessante per voi, cioè capire che C.V.A. è simultaneamente un qualcosa che deve essere radicata fortemente nel territorio per tutelare il patrimonio delle acque e gestirlo al meglio. Tutelare il territorio, renderlo decarbonizzato, ma non limitarsi a questo, ma avere anche una proiezione internazionale. Ripeto, la Francia sta iniziando a mettere a gara le proprie concessioni idroelettriche, ci stiamo guardando - no? - però è chiaro che dobbiamo poterlo fare.

MARQUIS

Ancora il collega Nogara.

NOGARA

Grazie Presidente. Io volevo collegarmi un po' a quello che aveva detto il Consigliere e collega Cognetta ed il collega Bertschy. Io è dall'inizio che ho chiesto, anche nell'aula del Consiglio, un confronto, ma questo non deve assolutamente essere un confronto politico, per carità, come diceva il collega Bertschy, noi convintamente abbiamo votato questa legge. Però alla base di tutto e come diceva anche Cognetta, che diceva: *“Noi vorremmo - giustamente - avere anche un tecnico... chiamiamolo "terzo" o come lo vogliamo chiamare...”*, è giusto. Ma



perché noi dobbiamo capire la bontà di cosa stiamo discutendo in questo momento. Qui non dobbiamo legarci magari a quello che è stato detto, quello che... probabilmente tante fesserie le ho dette anch'io, però qua dovremmo metterci con... Siccome la nostra azienda, C.V.A. - non ditelo a me - è un'importante azienda, importantissima per lo sviluppo della Valle d'Aosta, bisogna andare con calma e bisogna essere obiettivi e bisogna lavorare, nel senso che bisogna parlare di tecnica e non di politica, in questo caso qua. Io spero che quest'idea che ho sia sposata un po' da tutti, perché è la cosa, secondo me, più importante da seguire in questo percorso.

MARQUIS

A conclusione di questa audizione, che ritengo che sia stata molto produttiva, perché è la prima occasione in cui abbiamo di fronte a noi la governance, che entra su dei problemi tecnici e sulle prospettive dell'azienda. Credo che sia un approccio molto importante e così come ha già sottolineato il collega Nogara, credo che sia altrettanto importante che si rimanga anche a livello consiliare sotto il profilo tecnico a fare un'analisi, senza avere dei pregiudizi di natura ideologica verso una o l'altra soluzione. Perché questa è un'azienda su cui sono stati investiti, per l'acquisizione, un miliardo e mezzo di lire... mille e cinquecento miliardi di lire e ne ha resi già alla Regione oggi cinque mila e quattrocento miliardi di lire, quindi è stata un'operazione coraggiosa, lungimirante, ma io credo che all'epoca c'erano le stesse difficoltà di valutazione, eppure bisogna avere la capacità di superare le difficoltà politiche per garantire il futuro ad una comunità. Io credo che questo momento sia altrettanto importante come quello, perché dopo una prima fase in cui la società è cresciuta in un mercato, se vogliamo chiamarlo "ancora statico", deve entrare nella gestione, in una situazione globalizzata, una situazione dove c'è una grossa semplificazione dell'azienda e delle grosse aggregazioni che sono state portate avanti nel Nord Italia in questi ultimi anni, perché c'è la necessità di fare del fatturato, quindi di diversificare. Io credo che sia stato importante questo percorso di acquisizioni diversificate nell'ambito dell'eolico ed anche del solare, perché ha consentito già di portare dei primi risultati per mitigare le difficoltà dell'idroelettrico. E credo anche, in base a quello che ha detto il collega Rollandin, alle difficoltà che ha la società ad investire nella riqualificazione delle proprie infrastrutture, perché c'è tutta una serie di investimenti che potrebbero essere fatti. Se non possono venire effettuati su quel tipo di ambito, è giusto che la società miri ad altre direzioni, diversificando, perché diversamente entrerebbe in una situazione di staticità che, a fronte della crescita degli altri operatori, potrebbe regredire la posizione di C.V.A.. Quindi credo che questa società sia stata il primo alimentatore in questi anni del bilancio della Regione e pertanto noi dobbiamo lavorare affinché possa crescere ancora l'apporto, sia nell'economia della Valle d'Aosta, che quella del bilancio della nostra Regione

E poi non vorrei sottovalutare neanche l'altro aspetto, che è quello della diversificazione su nuovi settori industriali. Perché la Valle d'Aosta ha bisogno di creare un mini distretto. Soffre da tempo l'incapacità di generare industria. Io credo che nell'ambito dell'energia, se si riuscisse a creare una filiera interessante per creare delle start-up, creare un mondo di vitalità attorno alla società C.V.A., credo che ne avremmo da ottenere dei vantaggi complessivi, tutti. Poi, da qui in avanti, credo che sia corretto fare tutti gli approfondimenti del caso, per il tempo che ci vorrà e quindi credo che, da parte nostra, siamo disponibili ad



approfondire questo tema in Commissione e confidiamo anche nella vostra disponibilità, qualora ci siano dei dettagli da andare a verificare, entrare nello specifico, affinché poi tutti insieme si possa arrivare a decidere in modo consapevole su questo argomento di estremo interesse per la nostra comunità.

Quindi vi ringrazio per il vostro apporto che avete dato a questa audizione, così come ringrazio tutti i Consiglieri che sono intervenuti portando il loro contributo. Grazie e buona serata a tutti.

* * *

Alle ore 16.45 termina la diretta streaming della seduta. Prosegue la registrazione digitale degli interventi.

* * *

Il Consigliere COGNETTA chiede come l'azienda intenda superare i rilievi formulati da Consob e Borsa in fase di pre-ammissibilità dell'operazione di quotazione, in particolare, riguardo al credito di C.V.A, risalente al 2012, nei confronti di Finaosta utilizzato da quest'ultima per finanziare la Casino SpA.

* * *

Alle ore 16.50 il Consigliere ROLLANDIN abbandona la Sala Commissioni e il Consigliere FARCOZ prende parte alla riunione.

* * *

Il Prof. CANTAMESSA risponde brevemente.

Comunica quindi la stima della valorizzazione, che dovrà però essere aggiornata al momento della vendita, della società.

* * *

Alle ore 16.55 il Presidente CANTAMESSA e l'Amministratore delegato, DE GIROLAMO, della società C.V.A. Spa abbandonano la Sala Commissioni e termina la registrazione digitale degli interventi.

* * *

Il Presidente MARQUIS ricorda che, per il prosieguo dei lavori sul tema, la Commissione nella riunione del 2 agosto 2018 ha già deliberato l'audizione dei vertici di Finaosta Spa e che si era prospettata la possibilità di audire un soggetto terzo.

Propone, a tal proposito, che il soggetto terzo sia eventualmente individuato nell'Advisor che verrà nominato, secondo le indicazioni contenute nella risoluzione approvata dal Consiglio regionale il 14 luglio 2017, da Finaosta Spa o direttamente dall'Amministrazione regionale, per fornire supporto all'azionista nella valutazione dell'operazione di quotazione in borsa di C.V.A. nel suo complesso.



Seguono alcune suggestioni da parte dei Consiglieri BERTIN, SORBARA, MINELLI, COGNETTA, MANFRIN, BERTSCHY, VESAN, MORELLI, BACCEGA, TESTOLIN, LUCIANAZ, LUBOZ e RUSSO sulla proposta avanzata dal Presidente Marquis e riguardo alla scelta di soggetti diversi da audire.

La Commissione, al termine del dibattito, decide di rinviare alla ripresa dell'attività consiliare dopo la pausa estiva la decisione in merito al prosieguo dei lavori sul tema.

Il Presidente MARQUIS chiude la seduta alle ore 17.35.

Letto, approvato e sottoscritto

IL PRESIDENTE

IL CONSIGLIERE SEGRETARIO

IL FUNZIONARIO SEGRETARIO

Data di approvazione del presente processo verbale: 25 settembre 2018